

---

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO  
GINEBRA

---

# INFORME SOBRE EL COMERCIO Y EL DESARROLLO, 2013

Informe de la secretaría de la  
Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo



**NACIONES UNIDAS**  
Nueva York y Ginebra, 2013

---

## Nota

---

- Las firmas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras mayúsculas y cifras. La mención de una de estas firmas indica que se hace referencia a un documento de las Naciones Unidas.
- 
- Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos que contiene no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de países, territorios, ciudades o zonas, o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.
- 
- El material contenido en esta publicación puede citarse o reproducirse sin restricciones siempre que se indique la fuente y se haga referencia al número del documento. Debe remitirse a la secretaría de la UNCTAD un ejemplar de la publicación en que aparezca el material citado o reproducido.

UNCTAD/TDR/2013

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

ISSN 0257-8093

Copyright © Naciones Unidas, 2013  
Todos los derechos reservados

## Índice

|                                 | <i>Página</i> |
|---------------------------------|---------------|
| <i>Notas explicativas</i> ..... | <i>xi</i>     |
| <i>Siglas</i> .....             | <i>xiii</i>   |
| <b>PANORAMA GENERAL</b> .....   | <b>I-XX</b>   |

### Capítulo I

|   |          |
|---|----------|
| <b>TENDENCIAS Y PROBLEMAS ACTUALES EN LA ECONOMÍA MUNDIAL</b> ..... | <b>I</b> |
|---|----------|

|   |           |
|---|-----------|
| <b>A. Evolución reciente de la economía mundial</b> .....   | <b>I</b>  |
| 1. Crecimiento mundial .....  | <b>I</b>  |
| 2. El comercio internacional .....  | <b>5</b>  |
| 3. Tendencias recientes de los precios de los productos básicos .....   | <b>8</b>  |
| <b>B. El carácter estructural de la última crisis</b> .....   | <b>11</b> |
| 1. Un imposible retorno al patrón de crecimiento anterior a la crisis .....                                     | <b>12</b> |
| 2. Las raíces de la crisis: la acumulación de problemas estructurales .....                                     | <b>15</b> |
| <b>C. Las economías en desarrollo y en transición siguen creciendo, pero continúan siendo vulnerables</b> ..... | <b>22</b> |
| 1. La tasa de crecimiento desde principios de la década de 1990 .....   | <b>23</b> |
| 2. La vulnerabilidad ante las crisis comerciales .....  | <b>27</b> |
| 3. La vulnerabilidad de la inestabilidad financiera .....   | <b>30</b> |
| <b>Notas</b> .....  | <b>34</b> |
| <b>Bibliografía</b> .....   | <b>37</b> |

### Anexo al capítulo I

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Hipótesis alternativas para la economía mundial</b> ..... | <b>39</b> |
|--|-----------|

Capítulo II**HACIA UN CRECIMIENTO MÁS EQUILIBRADO: UN MAYOR PAPEL DE LA DEMANDA INTERNA EN LAS ESTRATEGIAS DE DESARROLLO**..... 49

|   |    |
|---|----|
| <b>A. Introducción</b> .....  | 49 |
| <b>B. Las crisis del comercio mundial y las tendencias a largo plazo: efectos sobre la relación de intercambio y el volumen</b> ..... | 51 |
| 1. El volumen y los precios en las crisis comerciales externas .....  | 52 |
| 2. Evolución reciente de la relación de intercambio.....  | 52 |
| 3. Factores que influyen en los precios de los productos básicos: ¿es un superciclo que se está extinguiendo?.....                    | 54 |
| 4. Los precios de los productos básicos: perspectivas.....  | 62 |
| <b>C. Efectos del volumen sobre los exportadores de manufacturas</b> .....  | 64 |
| <b>D. Hacia estrategias de crecimiento más orientadas a la demanda interna</b> .....  | 66 |
| 1. El crecimiento orientado a la demanda interna y la balanza de pagos .....  | 67 |
| 2. Los cambios en la composición de productos de la demanda interna .....   | 71 |
| <b>E. Repercusiones en materia de políticas</b> .....   | 74 |
| 1. Políticas para impulsar la demanda interna .....   | 76 |
| 2. El papel del sector público en el fortalecimiento de la demanda interna .....  | 85 |
| 3. Políticas para fomentar el crecimiento de la productividad nacional y el cambio estructural .....                                  | 90 |
| 4. Conclusiones.....  | 94 |
| <b>Notas</b> .....  | 95 |
| <b>Bibliografía</b> .....   | 98 |

Anexo al capítulo II

|   |     |
|---|-----|
| <b>Estrategias de crecimiento: principales consecuencias y obstáculos</b> ..... | 103 |
|---|-----|

**Capítulo III**

|   |     |
|---|-----|
| <b>FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA REAL</b> .....   | 113 |
| <b>A. Introducción</b> .....  | 113 |
| <b>B. Tendencias mundiales en el sector de las finanzas y sus repercusiones sobre las economías en desarrollo y en transición</b> ..... | 115 |
| 1. Tendencias de los movimientos transfronterizos de capital y las corrientes financieras hacia los países en desarrollo.....           | 115 |
| 2. Corrientes de capital y fases de auge y de depresión en las economías de mercado emergentes .....                                    | 119 |
| <b>C. La crisis mundial y los retos venideros</b> .....   | 121 |
| 1. La situación financiera y las políticas monetarias en los países desarrollados.....  | 121 |
| 2. Efectos y respuestas a nivel de políticas en las economías en desarrollo.....  | 129 |
| <b>D. Lecciones y recomendaciones en materia de políticas</b> .....   | 136 |
| 1. El papel y los efectos de los mercados financieros: una revaluación .....  | 136 |
| 2. La lucha contra la inestabilidad financiera .....  | 139 |
| 3. Orientación del sector financiero hacia el servicio a la economía real.....  | 144 |
| <b>E. Resumen y conclusiones</b> .....  | 150 |
| <b>Notas</b> .....  | 151 |
| <b>Bibliografía</b> .....   | 154 |



---

## Lista de Cuadros

---

| <i>Cuadro</i>   | <i>Página</i> |
|---|---------------|
| 1.1 Crecimiento de la producción mundial, 2005-2013 .....   | 2             |
| 1.2 Volumen de las exportaciones e importaciones de mercancías en determinadas regiones y países, 2009-2012 .....                                     | 5             |
| 1.3 Precios mundiales de los productos básicos, 2007-2013.....  | 10            |
| 1.4 Multiplicadores fiscales a corto plazo .....  | 14            |
| 1.5 Comparación de la tasa de crecimiento de la producción en algunos países y grupos de países, 1991-2013 .....                                      | 24            |
| 1.6 Participación en el PIB mundial de algunos países y grupos de países, 1970-2012 .....   | 25            |
| 1.7 PIB por tipo de gasto en algunos países y grupos de países, 1981-2011 .....   | 26            |
| 1.8 Exportaciones mundiales, por origen y destino en algunos grupos de países, 1995-2012.....   | 30            |
| 1.9 Exportaciones Sur-Sur, por región y categoría de productos, 1995-2012.....  | 31            |
| 1.A.1 Consumo privado, inversión privada y aumentos del empleo en las dos hipótesis, por región/grupo, China y la India, 2007-2030 .....              | 45            |
| 1.A.2 Gasto público, préstamos públicos netos y balanza por cuenta corriente en las dos hipótesis, por región/grupo, China y la India, 2007-2030..... | 46            |
| 2.1 Consumo de algunos productos básicos, por región y grupo económico, 2002-2012 .....   | 56            |
| 3.1 Entradas netas de capital, por grupo económico y región, 1976-2011 .....  | 117           |
| 3.2 Composición de la financiación externa a las economías de mercado emergentes, 1979-2012.....  | 118           |
| 3.3 Fuentes de financiación de la inversión, algunos grupos de países, 2005-2012.....   | 145           |

---

## Lista de recuadros

---

| <i>Recuadro</i>   | <i>Página</i> |
|---|---------------|
| 2.1 Un cambio en las estrategias de desarrollo: lecciones de la experiencia de América Latina después de la crisis de 1930..... | 68            |
| 3.1 Entradas de capital en las economías de mercado emergentes: algunas relaciones econométricas.....                           | 130           |

---

## Lista de gráficos

| <i>Gráficos</i>  | <i>Página</i> |
|--|---------------|
| 1.1 Volumen del comercio mundial, enero de 2004 a abril de 2013 .....  | 7             |
| 1.2 Índices mensuales de precios de los productos, por grupos de productos básicos, enero de 2002 a mayo de 2013 .....   | 9             |
| 1.3 Cambios en el empleo total y las tasas de desempleo en los países desarrollados y los países en desarrollo, 2008-2012.....   | 13            |
| 1.4 Proporción de las rentas del trabajo mundiales en la producción bruta mundial, 1980-2011 .....   | 16            |
| 1.5 Situación financiera de los sectores público y privado en la economía mundial, 1971-2011 .....   | 17            |
| 1.6 Contribuciones de algunos grupos de países a los desequilibrios mundiales, 1970-2011 .....   | 20            |
| 1.7 Crisis comerciales, por regiones en desarrollo y especialización de exportaciones, 2004-2012.....  | 28            |
| 1.8 Evolución de las exportaciones de los países en desarrollo, por amplias categorías de productos, 1995-2012 .....   | 32            |
| 1.9 Evolución de los precios en los mercados mundiales de activos, 1980-2012.....  | 33            |
| 1.A.1 Crecimiento del PIB, histórico y estimado, en las dos hipótesis, por región/grupo, China y la India, 1995-2030 .....   | 42            |
| 1.A.2 Participación de la renta del trabajo, histórica y estimada, en las dos hipótesis, por región/grupo, China y la India, 1995-2030 .....                           | 44            |
| 1.A.3 Desequilibrios mundiales en ambas hipótesis, 1980-2030.....  | 47            |
| 2.1 El colapso del comercio mundial de 2008-2009: las economías más afectadas, por especialización de las exportaciones .....  | 53            |
| 2.2 Evolución de la relación de intercambio, algunos grupos de productos primarios en comparación con las manufacturas, 1865-2009.....                                 | 53            |
| 2.3 Relación de intercambio de trueque neto, 2000-2012.....  | 54            |
| 2.4 Importaciones de los Estados Unidos, algunas categorías de bienes de consumo, primer trimestre de 1999 a cuarto trimestre de 2012.....                             | 65            |
| 2.5 Importaciones de los Estados Unidos de bienes de consumo (con exclusión de alimentos y automóviles), por categoría y determinados países de origen, 1995-2012..... | 66            |
| 2.6 Ingreso <i>per capita</i> y diferentes clases de ingresos en determinados países, 2005 .....   | 73            |
| 2.7 Tipo de gasto como proporción del PIB en algunas economías, 2000-2011.....   | 75            |
| 2.8 Cambios en la participación salarial, el consumo privado y la inversión privada en algunos grupos de países, entre 1991-1994 y 2004-2007 .....                     | 79            |
| 2.9 Deuda de los hogares y precios de las viviendas en los Estados Unidos, 1995-2012.....  | 82            |
| 2.10 Deuda de los hogares y precios de las viviendas en algunos países en desarrollo, 2000-2012.....   | 83            |

---

| <i>Gráfico</i>   | <i>Página</i> |
|--|---------------|
| 3.1 Entradas netas de capital, por grupos económicos, 1976-2011 .....  | 116           |
| 3.2 Entradas netas de capital privado en las economías de mercado emergentes (1978-2012) .....                                 | 119           |
| 3.3 El sector privado y la deuda pública en cifras brutas, determinados países desarrollados, 1995-2012 .....                  | 122           |
| 3.4 Préstamos/endeudamiento netos, por sector, Estados Unidos y zona del euro, 2000-2012 .....                                 | 123           |
| 3.5 Composición de activos del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal de los Estados Unidos, 2003-2013 .....            | 124           |
| 3.6 Base monetaria y crédito bancario al sector privado, 2001-2012 .....   | 125           |
| 3.7 Entradas y salidas netas de capital, 2005-2012 .....   | 127           |
| 3.8 Unión Europea: préstamos de los bancos comerciales de los principales países a los países de la periferia, 2001-2012 ..... | 128           |
| 3.9 Tipos de cambio efectivos reales en determinados países, 1990-2012 .....   | 133           |
| 3.10 Créditos bancarios al sector privado en determinados países, 1990-2012 .....  | 134           |

---



## Clasificación por grupos de países o productos

La clasificación de países utilizada en este *Informe* se ha adoptado exclusivamente por razones estadísticas o para facilitar los análisis y no implica necesariamente juicio alguno acerca del nivel del desarrollo de ningún país o zona.

Las principales agrupaciones de países utilizadas en este *Informe* se ajustan a la clasificación de la Oficina de Estadística de las Naciones Unidas (UNSO):

- » Países desarrollados o industriales o industrializados: los países miembros de la OCDE (excepto México, la República de Corea y Turquía) más todos los demás miembros de la Unión Europea.
- » Economías en transición: Europa Sudoriental y la Comunidad de Estados Independientes (CEI).
- » Países en desarrollo: todos los países, territorios y zonas no especificados más arriba.

Los términos “país”/”economía” también se aplican, a territorios o zonas, según el caso.

Las referencias a “América Latina” en el texto o en los cuadros incluyen a los países del Caribe, a menos que se indique otra cosa.

Las referencias al “África Subsahariana” en el texto o en los cuadros incluyen a Sudáfrica, a menos que se indique otra cosa.

Salvo indicación en contrario, las agrupaciones regionales y las clasificaciones por grupos de productos utilizadas en el presente *Informe* con fines estadísticos son en general las empleadas en el *UNCTAD Handbook of Statistics 2012* (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: B.12.II.D.1). Los datos correspondientes a China no incluyen la Región Administrativa Especial de Hong Kong (RAE de Hong Kong), la Región Administrativa Especial de Macao ni la Provincia china de Taiwán.

## Otras notas

Las referencias que se hacen en el texto al *TDR* corresponden al *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo* (de un determinado año). Por ejemplo, el *TDR 2012* corresponde al *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2012* (publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.12.II.D.6).

Por “dólares” (\$) se entiende dólares de los Estados Unidos de América, a menos que se indique otra cosa.

Por “toneladas” se entiende toneladas métricas.

Las tasas anuales de crecimiento y variación son tasas compuestas.

Las exportaciones se valoran f.o.b. y las importaciones c.i.f., a menos que se indique otra cosa.

El guión (-) entre cifras que expresen años, por ejemplo 1988-1990, significa que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La barra (/) entre dos años, por ejemplo 2000/01, indica un ejercicio económico o un año agrícola.

Un punto (.) indica que los datos no se aplican.

Dos puntos (..) indican que los datos faltan o no constan por separado.

El guión (-) o el cero (0) indican que la cantidad es nula o insignificante.

La suma de los decimales y de los porcentajes no siempre coincide con el total indicado porque se han redondeado las cifras.



|        |   |
|--------|---|
| AOD    | asistencia oficial para el desarrollo                                     |
| BCE    | Banco Central Europeo   |
| BEI    | Banco Europeo de Inversiones BPI – Banco de Pagos Internacionales         |
| CEI    | Comunidad de Estados Independientes                                       |
| CEPAL  | Comisión Económica para América Latina y el Caribe                        |
| CESPAP | Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico                       |
| DAES   | Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas      |
| ETN    | empresa transnacional   |
| FAO    | Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura |
| FMI    | Fondo Monetario Internacional   |
| IED    | inversión extranjera directa  |
| MTC    | Mecanismo de Tipos de Cambio de Europa                                    |
| OCDE   | Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos                       |
| OIEA   | Organización Internacional de Energía Atómica                             |
| OIT    | Organización (u Oficina) Internacional del Trabajo                        |
| OMC    | Organización Mundial del Comercio   |
| OPEP   | Organización de Países Exportadores de Petróleo                           |
| PIB    | producto interno bruto  |
| PMA    | país menos adelantado   |
| PPA    | paridad de poder adquisitivo  |
| PYME   | pequeña y mediana empresa   |
| TCER   | tipo de cambio efectivo real  |
| TDR    | Informe sobre el Comercio y el Desarrollo                                 |
| UE     | Unión Europea   |
| UNCTAD | Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo            |
| USDA   | Departamento de Agricultura de los Estados Unidos                         |



## PANORAMA GENERAL

*la economía mundial sigue sin encontrar su rumbo. Las enérgicas políticas monetarias expansivas que han aplicado las principales economías desarrolladas no han logrado fomentar la generación de crédito ni reforzar la demanda agregada. La austeridad fiscal y la compresión salarial en muchos países desarrollados ensombrecen aún más las perspectivas, no solo a corto sino también a mediano plazo. La carga del ajuste de los desequilibrios mundiales que contribuyeron al estallido de la crisis financiera sigue recayendo en los países deficitarios, alimentando así las fuerzas deflacionarias en la economía mundial.*

*El predominio de las finanzas sobre las actividades de la economía real persiste y quizás haya incluso aumentado. No obstante, las reformas financieras nacionales han sido tímidas en el mejor de los casos y apenas han avanzado. En 2008 y 2009, las autoridades de varios países con poder económico pidieron reformas urgentes del sistema monetario y financiero internacional; pero desde entonces, el impulso reformista casi ha desaparecido de la agenda internacional. Por consiguiente, las perspectivas de la economía mundial y del entorno global para el desarrollo siguen siendo muy inciertas.*

*Algunas economías en desarrollo y en transición han podido mitigar el impacto de las crisis financieras y económicas en los países desarrollados mediante políticas macroeconómicas expansivas. Sin embargo, los efectos de esta respuesta se están disipando, hay pocos indicios de mejora del entorno económico externo y estas economías siguen teniendo dificultades para recuperar su ritmo de crecimiento.*

*Antes de la Gran Recesión, las exportaciones de las economías en desarrollo y en transición crecieron rápidamente gracias a la dinámica demanda de los consumidores de los países desarrollados, sobre todo de los Estados Unidos. Esto pareció justificar la adopción de un modelo de crecimiento orientado a la exportación. Pero la expansión de la economía mundial, si bien favorecía a muchos países en desarrollo, se basaba en una demanda mundial y pautas de financiación insostenibles. Así pues, es imposible retomar las estrategias de crecimiento anteriores a la crisis. En cambio, para adaptarse a la modificación estructural que parece haber sufrido la economía mundial, muchas economías en desarrollo y en transición deben revisar sus estrategias de desarrollo, que dependen en exceso de las exportaciones como motor del crecimiento.*

*No es novedad que cuando muchos países aplican al mismo tiempo estrategias basadas principalmente en las exportaciones, estas llegan tarde o temprano a su límite. La competencia entre economías a base de bajar los costos laborales unitarios y los impuestos provoca una igualación hacia abajo, beneficia poco al desarrollo y puede tener consecuencias sociales desastrosas. En las presentes circunstancias, en las que cabe prever que el crecimiento de la demanda de los países desarrollados seguirá siendo débil por largo tiempo, las limitaciones de esa estrategia de crecimiento son aún más evidentes. Por lo tanto, es indispensable reequilibrar los motores del crecimiento, dando mayor importancia a la demanda interna. Esto constituirá un desafío formidable para todos los países en desarrollo, aunque las dificultades serán mayores para unos que para otros. En todo caso, se requerirá una nueva perspectiva del papel de los salarios y del sector público en el desarrollo. A diferencia de lo que sucede con el crecimiento impulsado por las exportaciones, todos los países pueden aplicar al mismo tiempo estrategias de desarrollo que den prioridad a la demanda interna como motor del crecimiento sin provocar efectos de “empobrecimiento del vecino” ni generar una competencia salarial y tributaria contraproducente. Es más, si varios socios comerciales del mundo en desarrollo logran ampliar su demanda interna en forma simultánea, podrán estimular el comercio Sur-Sur.*

## **No se vislumbra una recuperación sostenida de la economía mundial**

La economía mundial sigue teniendo dificultades para retomar una senda de crecimiento fuerte y sostenido. Según las previsiones, el producto mundial, cuya tasa de crecimiento fue del 2,2% en 2012, crecerá al mismo ritmo en 2013. Como en años anteriores, los países desarrollados obtendrán los peores resultados, con un aumento de alrededor del 1% de su producto interno bruto (PIB). Las economías en desarrollo y en transición crecerán casi un 5% y un 3%, respectivamente.

Los impactos de la crisis financiera y económica que empezó en 2008, así como las prácticas financieras insostenibles y los desequilibrios nacionales e internacionales que la provocaron, siguen afectando a la actividad económica de muchos países desarrollados y algunas economías de mercado emergentes. No obstante, el débil crecimiento que siguen registrando varios países puede deberse también en parte a la orientación actual de su política macroeconómica.

Se prevé que el PIB de la Unión Europea disminuirá por segundo año consecutivo. Probablemente, la contracción económica será más grave en la zona del euro que en otros países de la Unión Europea. La demanda privada sigue siendo modesta, en especial en las economías periféricas, debido al alto desempleo, la compresión salarial, la escasa confianza de los consumidores y el proceso, aún inconcluso, de consolidación de balances. Debido al desapalancamiento en curso, las políticas monetarias expansivas no han inducido a los bancos a proporcionar al sector privado el nuevo crédito tan necesario para reactivar la demanda. En este contexto, la creciente tendencia al ajuste fiscal hace muy improbable la rápida recuperación de una trayectoria de mayor crecimiento. De hecho, los intentos de resolver la crisis de la zona del euro por medio de la austeridad fiscal pueden resultar extremadamente contraproducentes, ya que añaden un impulso deflacionario a la ya débil demanda privada. Los países de la zona del euro que más han sufrido con la crisis siguen afrontando condiciones extremadamente adversas, mientras que el crecimiento de los países excedentarios ha dependido en gran medida de las fuertes exportaciones. Dado que los gobiernos de estos últimos se han mostrado reacios a estimular la demanda interna por otros medios que no sean la política monetaria, los desequilibrios persisten dentro de la zona.

A nivel mundial, cabe notar que el Japón no está siguiendo la tendencia actual a la austeridad y recurre a estímulos fiscales enérgicos y a la expansión monetaria, para reactivar el crecimiento económico y frenar las tendencias deflacionarias. Estas medidas podrían permitirle mantener una tasa de crecimiento del PIB cercana al 2% en 2013. Se prevé que los Estados Unidos crezcan a un ritmo similar, pero debido a otra serie de factores. En parte debido a los considerables progresos de la consolidación de su sector financiero, la demanda interna privada ha empezado a recuperarse. Por otra parte, los recortes del gasto público, en particular de inversiones necesarias en infraestructura, tienen un efecto contractivo. Como se desconoce cuál será el resultado neto de estas tendencias contrapuestas, tampoco se sabe con certeza si va a mantenerse la política monetaria expansiva.

## **El crecimiento de muchos países en desarrollo es impulsado por la demanda interna**

Se prevé que los países en desarrollo crecerán entre un 4,5% y un 5% en 2013, un nivel similar al de 2012. En muchos de ellos, el crecimiento se ha visto más impulsado por la demanda interna que por las exportaciones, toda vez que la demanda externa de las economías desarrolladas ha seguido siendo débil. Además, las entradas de capital a corto plazo, atraídas por tipos de interés más elevados que los de los principales países desarrollados, han contribuido a la apreciación de las monedas de varias economías de mercado emergentes, debilitando sus sectores de exportación.

En el Asia Oriental, Meridional y Sudoriental, el crecimiento de la producción siguió siendo elevado en 2012 (5,3%), pero ha registrado una desaceleración en los últimos tiempos a causa de la débil demanda de algunos de los principales mercados de exportación. En China, la contribución de las exportaciones

netas al crecimiento del PIB siguió descendiendo, mientras que la inversión fija y el consumo privado, de resultas de un aumento más rápido de los salarios, siguieron impulsando la expansión de la producción. La demanda interna, estimulada por varias medidas de una política de ingresos en otros países de la región como la India, Indonesia, Filipinas y Tailandia, también está sosteniendo el crecimiento de la producción que, por consiguiente, podría acelerarse moderadamente en el conjunto de la región en 2013.

El crecimiento económico en el Asia Occidental se contrajo drásticamente, del 7,1% en 2011 al 3,2% en 2012, nivel que, según se prevé, se mantendrá en 2013. La reducción de la demanda externa, especialmente de Europa, ha afectado a toda la región, en particular a Turquía, cuya tasa de crecimiento descendió abruptamente, de alrededor del 9% en 2010 y 2011 al 2,2% en 2012. Los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) mantuvieron amplios programas de gasto público para apoyar la demanda interna y el crecimiento, a pesar de disminuir su producción de petróleo en el último trimestre de 2012 para sostener los precios.

Se prevé que el crecimiento en África se reducirá en 2013, debido al peor desempeño del África Septentrional, donde en los últimos años, la inestabilidad política de algunos países se ha reflejado en marcadas fluctuaciones del crecimiento. Por el contrario, en el África Subsahariana, el crecimiento del PIB ha permanecido estable, con cifras superiores al 5%, gracias a las elevadas ganancias que han seguido produciendo las exportaciones de productos primarios, y a una inversión pública y privada relativamente vigorosa en algunos países. Sin embargo, las dos mayores economías de la región, Nigeria y Sudáfrica, afrontan considerables riesgos de desaceleración económica debido a la vacilante demanda externa y a cierta debilidad de la oferta. Además, varios países menos adelantados (PMA) de la región siguen siendo vulnerables a las oscilaciones súbitas y drásticas de la demanda de algunos productos básicos.

También se prevé que el crecimiento permanecerá relativamente estable en América Latina y el Caribe, en torno al 3%, por término medio en vista de que la desaceleración de algunos países como México probablemente se vea compensada por un crecimiento más rápido de la Argentina y el Brasil. En general, el crecimiento en la región obedece a la demanda interna, basada en el consumo público y privado.

Las economías en transición han registrado una tendencia a la baja de su desempeño económico. Debido al impacto de la crisis en la que sigue sumida gran parte de Europa Occidental, la mayor parte de las economías en transición de Europa Sudoriental entraron en recesión en 2012. Los miembros de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) mantuvieron una tasa de crecimiento superior al 3% en 2012 gracias a la sostenida demanda interna, pero se prevé que dicha cifra descenderá ligeramente en 2013. Las perspectivas económicas de la región siguen estrechamente ligadas a la marcha de la economía de la Federación de Rusia y a la evolución de los precios de los productos básicos.

La rápida expansión del grupo de las economías en desarrollo, que ha hecho aumentar su peso en la economía mundial, parece estar marcando una nueva pauta de crecimiento global. Si bien los países desarrollados siguen siendo el principal mercado para las exportaciones de los países en desarrollo, la participación de estos últimos en el crecimiento de la economía mundial ha aumentado, pasando del 28% en los años noventa a alrededor del 40% en el período 2003-2007, y a casi un 75% a partir de 2008. Sin embargo, en los últimos tiempos, el crecimiento de esas economías se ha desacelerado. Si los países en desarrollo logran ampliar el papel de la demanda interna y del comercio Sur-Sur en sus estrategias de desarrollo, quizás puedan seguir creciendo a un ritmo relativamente rápido, con posibilidades cada vez mayores de complementarse mutuamente para lograr una expansión de la demanda agregada. No obstante, no cabe esperar que los países en desarrollo, mediante un aumento de sus importaciones procedentes de países desarrollados, permitan a estos últimos superar su lento ritmo de crecimiento.

### **La expansión del comercio mundial casi se ha detenido**

El comercio internacional de bienes y servicios no ha vuelto a registrar la rápida tasa de crecimiento de los años que precedieron a la crisis. Después de una abrupta caída en 2008-2009 y una rápida recuperación

en 2010, el volumen del comercio de bienes aumentó solo un 5% en 2011 y menos de un 2% en 2012. Esto afectó por igual a las economías desarrolladas, en desarrollo y en transición.

La mayor parte de la desaceleración del comercio internacional es imputable a la aletargada actividad económica de las economías desarrolladas. En 2012, las importaciones europeas de bienes se contrajeron casi un 3% en volumen y un 5% en valor. Casi el 90% del descenso de las exportaciones europeas en 2012 se debió a la extrema debilidad del comercio dentro del continente. Las exportaciones del Japón aún no se han recuperado de la fuerte caída provocada por el terremoto de 2011, mientras que el volumen de las importaciones del país ha seguido creciendo a un ritmo moderado. De las principales economías desarrolladas, solo los Estados Unidos han mantenido una tasa positiva de crecimiento de su comercio internacional aunque, al parecer, se está reduciendo en 2013.

El comercio también se desaceleró considerablemente en las economías en desarrollo y en transición. Tanto las exportaciones como las importaciones crecieron lentamente en 2012 y los primeros meses de 2013 en la mayor parte de las regiones en desarrollo. La única excepción fue África, donde las exportaciones se recuperaron en países previamente afectados por conflictos civiles. El crecimiento de las exportaciones se redujo al 4% en el conjunto de los países en desarrollo. Esta desaceleración incluyó a los países asiáticos que anteriormente habían contribuido en gran medida a impulsar el comercio internacional.

La tasa de crecimiento del volumen de las exportaciones de China descendió, de un promedio anual del 27% en el período 2002-2007 a un 13% en 2011 y un 7% en 2012, porcentaje inferior al crecimiento de su PIB. Al mismo tiempo, la tasa correspondiente al volumen de las importaciones del país descendió al 6% en 2012, en comparación con un promedio del 19% entre 2002 y 2007. Solo las regiones que exportan una gran proporción de productos primarios (África, Asia Occidental y, en menor medida, América Latina) registraron un aumento importante de sus exportaciones a China. Varios exportadores de manufacturas de Asia experimentaron una considerable ralentización del crecimiento de su comercio exterior. Esto se debió no solo a la disminución de las importaciones procedentes de Europa sino también a la desaceleración del crecimiento en algunas regiones en desarrollo, en particular el Asia Oriental.

La crisis de 2008-2009 ha modificado las pautas del comercio tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Las importaciones de todas las regiones desarrolladas siguen siendo inferiores a los niveles anteriores a la crisis, y solo las exportaciones de los Estados Unidos han podido superar el máximo que habían alcanzado en agosto de 2008. Por otra parte, las exportaciones del grupo de las economías de mercado emergentes superaron en un 22% los máximos anteriores a la crisis, mientras que la cifra correspondiente a las importaciones fue un 26% superior. No obstante, el ritmo de crecimiento del comercio de esas economías se ha reducido considerablemente: la tasa anual media de crecimiento del volumen de sus exportaciones fue del 11,3% en los años anteriores a la crisis, entre 2002 y 2007, y de solo un 3,5% entre enero de 2011 y abril de 2013. El crecimiento del volumen de sus importaciones también disminuyó, pasando de un 12,4% a un 5,5% en el mismo período.

En general, esta tendencia global negativa del comercio internacional pone de relieve los aspectos vulnerables que siguen teniendo los países en desarrollo en un período de bajo crecimiento de los países desarrollados. También indica que el entorno del comercio exterior será, probablemente, menos favorable en los próximos años.

### **Particularidades de una prolongada falta de dinamismo en los países desarrollados**

Las dificultades del conjunto de los países desarrollados para encontrar una vía de recuperación sostenida tras la recesión de 2008-2009 hacen pensar que la naturaleza de la última crisis es muy distinta de la de anteriores crisis cíclicas. Entre 2008 y 2012, el crecimiento medio de la producción mundial solo fue del 1,7%. Se trata de un ritmo mucho más lento que el de cualquiera de los quinquenios que siguieron a las recesiones de la economía mundial desde los años setenta.

En esta situación, se necesitarían políticas expansivas para estimular la demanda interna y restablecer la confianza de los hogares y las empresas. Por el contrario, las autoridades han centrado su atención en restablecer la confianza de los mercados financieros. Un elemento esencial de esta estrategia en los países desarrollados ha sido la austeridad fiscal. Esta se funda en la creencia de que elevados coeficientes de deuda pública podrían terminar por provocar una aversión general por la deuda soberana, lo que podría elevar la prima de riesgo e imponer así una mayor carga de la deuda a las finanzas públicas. Esta estrategia no ha dado los resultados previstos. La contracción fiscal ha perjudicado el crecimiento y la creación de empleo, ya que no se ha producido el esperado aumento de la demanda privada que permita compensar, incluso con creces, el recorte del gasto público. Asimismo, el hecho de que varios países que tenían fuertes relaciones comerciales entre sí hayan aplicado al mismo tiempo regímenes de austeridad ha amplificado los efectos deflacionarios de esas medidas, del mismo modo que estímulos fiscales simultáneos generaron resultados muy positivos en 2009. Es más, las políticas monetarias han demostrado ser ineficaces en el sentido de que una fuerte expansión monetaria no se ha traducido en un aumento de los préstamos al sector privado. Esto muestra que, cuando no se prevé un crecimiento de la demanda, la mayor disponibilidad de crédito no es suficiente para estimular la inversión privada y crear empleo.

La experiencia ha demostrado que una política fiscal expansiva puede tener efectos mucho mayores, porque es precisamente en situaciones similares que produce un efecto multiplicador particularmente intenso. El objetivo legítimo de mejorar el equilibrio fiscal se podrá alcanzar con mayor facilidad por medio de una expansión de la demanda agregada y, por ende, de la base imponible, que mediante una contracción fiscal que reduzca los ingresos y el crecimiento del empleo. Además, operaciones de los bancos centrales orientadas a reducir el riesgo de la deuda soberana y mantener tipos de interés bajos permitirían rebajar el servicio de la deuda pública y, por consiguiente, los coeficientes de deuda pública a mediano y largo plazo que se consideren demasiado altos.

### Se necesitan reformas estructurales pero ¿de qué tipo?

A pesar de notorias diferencias en el desempeño económico de las diferentes regiones, en general las políticas que se han seguido en los tres últimos años no han logrado resolver la crisis. No cabe duda de que muchos países necesitan, además de políticas de fomento de la demanda, reformas estructurales para encaminar nuevamente sus economías nacionales y la economía mundial hacia una senda de crecimiento sostenido. Se han formulado varias propuestas de reforma, en particular con respecto al sector financiero, el mercado de trabajo, las finanzas públicas y los bancos centrales, pero no todas han afrontado debidamente las causas de la crisis.

Una de las principales razones de la crisis ha sido el predominio del sector financiero sobre el sector real. De resultados de la liberalización financiera, los gobiernos están cada vez más convencidos de que deben mantener o recuperar la “confianza” de los mercados financieros. Las reformas emprendidas desde 2008 para mejorar la supervisión y la capitalización del sistema bancario son útiles, pero es poco probable que basten para impedir que las actividades de los mercados financieros amenacen la estabilidad económica. Los gobiernos deben controlar estos mercados financieros con mayor firmeza y limitar su poder sobre la economía a nivel nacional, regional y mundial.

Antes de la crisis financiera y económica, la reforma estructural fue por muchos años casi sinónimo de introducir mayor flexibilidad en el mercado laboral, en especial flexibilidad salarial, y se vuelve a proponer este tipo de reforma para salir de la crisis. Sin embargo, la estrategia de reforzar la competitividad de las economías reduciendo los costos laborales ignora por completo el hecho de que los salarios son con frecuencia una importante fuente de demanda interna. Es más, cuando es seguida por muchos países al mismo tiempo, esta estrategia genera una igualación hacia abajo, empeora la distribución de la renta y amenaza la cohesión social. Cabe notar que una desigualdad creciente en la distribución de la renta fue uno de los factores que provocó la crisis en primer término. En su lugar, una política de ingresos que procure acelerar el crecimiento del consumo podría contribuir de manera decisiva a devolver las economías nacionales y la economía mundial a una senda de crecimiento no solo más firme sino también más equilibrada.

Las reformas que apuntan a la consolidación fiscal pueden ser necesarias en muchos países, pero deben tener en cuenta el contexto macroeconómico general. Las finanzas públicas no pueden gestionarse como las de un hogar porque repercuten inevitablemente en el conjunto de la economía y el gasto del sector privado. Los intentos de alcanzar la consolidación fiscal a corto plazo han sido ineficaces en el mejor de los casos, y contraproducentes y procíclicos en el peor. Dicha consolidación solo puede lograrse tras varios años de crecimiento económico sostenido y no debería considerarse condición previa para la recuperación económica.

Los bancos centrales de muchos países desarrollados han respondido a la crisis financiera y, en la zona del euro, a la crisis de las finanzas públicas de algunos Estados miembros, con un cierto número de medidas no ortodoxas. Sin embargo, es posible que deban encontrar también nuevas formas de proporcionar crédito a los agentes no financieros a fin de generar demanda, ingresos y empleo.

Estas diferentes reformas nacionales también requieren una cooperación internacional más decidida, incluida la reforma pendiente del sistema monetario internacional, para que los esfuerzos de ajuste se repartan más equitativamente entre economías deficitarias y excedentarias. En la situación actual, varios países con amplios excedentes por cuenta corriente probablemente podrían hacer mucho más para reactivar la economía mundial.

### **Economías en desarrollo y en transición: mejores resultados pero una vulnerabilidad constante**

Uno de los cambios más relevantes de la estructura económica mundial ha sido el aumento de la participación de los países en desarrollo en el PIB mundial. En un comienzo, el estallido de la crisis económica y financiera mundial reforzó esta tendencia, dado que, en 2008-2009, el crecimiento de los países en desarrollo se desaceleró menos y se recuperó más rápidamente que el de los países desarrollados. Por ello, la participación de los países desarrollados en el PIB mundial se redujo del 79% en 1990 a alrededor del 60% en 2012, mientras que la de los países en desarrollo se duplicó con creces, pasando del 17% al 36% en el mismo período. Este cambio tuvo lugar sobre todo a partir de 2004.

No obstante, la evolución económica de los países desarrollados sigue siendo esencial para el crecimiento de los países en desarrollo. De hecho, la aceleración del crecimiento de este último grupo en los años noventa, y especialmente en el período 2003-2007, respondió a un aumento de la proporción del comercio internacional en la composición de su demanda agregada. Junto con un entorno económico externo generalmente favorable —caracterizado entre otras cosas por el crecimiento de las importaciones de los países en desarrollo (en especial de los Estados Unidos), y los precios sin precedentes de los productos básicos, en particular durante los cinco años anteriores al inicio de la actual crisis— la mayor orientación exterior de los países en desarrollo contribuyó a su crecimiento.

Sin embargo, seguir una estrategia de crecimiento orientada a la exportación también implica ser más vulnerable ante un deterioro de las circunstancias externas como el que ha tenido lugar desde 2008. Las crisis internacionales de los precios y de la demanda durante 2008-2009 tuvieron un grave impacto tanto en los exportadores de productos primarios como en los exportadores de manufacturas. En los países con una gran proporción de productos primarios en sus exportaciones el repunte subsiguiente fue más rápido y sus beneficios mayores que en los países que exportan principalmente manufacturas.

Dada la menor demanda de los países desarrollados, es posible que el comercio Sur-Sur deba desempeñar un papel más importante en la estrategia de crecimiento de los países en desarrollo. El comercio Sur-Sur ofrece un mayor potencial a este respecto que antes, ya que pasó de representar algo menos del 30% del total del comercio mundial en 1995 a poco más del 40% en 2012. Asimismo, la proporción de manufacturas en las exportaciones de un país en desarrollo a otros países en desarrollo y el valor añadido de dicho comercio son con frecuencia mucho más elevados que los de sus exportaciones a países desarrollados, lo que da fe del potencial desarrollista del comercio Sur-Sur.

## Tendencias y perspectivas de los precios de los productos básicos

Hasta la crisis financiera y la Gran Recesión de 2008-2009, el rápido crecimiento de la producción en muchos países en desarrollo y economías en transición fue resultado del gran aumento de sus exportaciones de manufacturas a los países desarrollados. Esto contribuyó a su vez a elevar los ingresos de exportación de otros países en desarrollo exportadores de productos primarios. Desde 2000, estos últimos países también se beneficiaron de un cambio de tendencia de la relación de intercambio. Este cambio no solo obedeció a un alza de los precios de los productos básicos, solo interrumpida brevemente en 2008-2009, sino también a un descenso de los precios mundiales de ciertas manufacturas, en especial las intensivas en mano de obra.

El incremento de la demanda de productos básicos en los países en desarrollo en rápido crecimiento, en particular China, con la consiguiente subida de los precios de muchos productos primarios, representa un cambio estructural de los parámetros económicos fundamentales del mercado físico. A la tendencia al alza de los precios también ha contribuido la lenta respuesta de la oferta, ya que los niveles de precios históricamente bajos de los años noventa habían inaugurado un largo período de déficit de inversiones en la capacidad productiva de varios productos básicos esenciales, en especial en el sector de los minerales y la minería. Al mismo tiempo, la creciente presencia de inversionistas financieros en los mercados de productos básicos ha acentuado el problema de la *volatilidad* de los precios. Hacer proyecciones sobre la evolución futura de los precios de los productos básicos es particularmente difícil debido a la incertidumbre propia de la actual coyuntura económica mundial, pero no cabe duda de que las perspectivas de crecimiento de los países en desarrollo tendrán importantes efectos en las tendencias futuras de la demanda de productos básicos.

Es de esperar que el rápido crecimiento de la población y el aumento de los ingresos que siguen registrando los países en desarrollo produzcan un incremento de la demanda de varios artículos alimentarios. Es más, dado que es poco probable que la producción crezca al mismo ritmo que la demanda, incluida la de biocombustibles, los precios de los productos básicos agrícolas podrían seguir siendo altos durante la próxima década.

Las condiciones de la demanda en los mercados de muchos productos primarios que se utilizan como insumos en la producción de manufacturas y en la construcción dependen de varios factores. Uno de ellos es si China logrará reequilibrar su crecimiento mediante un mayor consumo interno. Un segundo factor es si otros países en desarrollo muy poblados y de rápido crecimiento entrarán en una etapa de crecimiento económico e industrialización caracterizada por un uso más intensivo de productos básicos. Aun si el crecimiento del PIB de China se ralentiza, lo que reduciría la utilización de algunos productos básicos, la industrialización en curso y el aumento de la renta *per capita* en el país podrían seguir teniendo repercusiones considerables en los mercados mundiales, dado el tamaño de su economía. Si otros países en desarrollo grandes y densamente poblados siguen también una trayectoria de rápida industrialización, las perspectivas de la demanda de productos básicos industriales, en particular de metales, podrían seguir siendo alentadoras. El desarrollo de la infraestructura que suele acompañar una rápida urbanización también ofrece un gran potencial para el aumento de la demanda de productos básicos.

Además, la mejora de los niveles de vida de muchos países en desarrollo puede impulsar la demanda a mediano plazo de productos energéticos, a pesar de los aumentos de la eficiencia energética que podrían reducir el uso de energía por unidad del PIB. Los precios del petróleo, aunque bajen ligeramente en comparación con los registrados en 2011-2012, podrían mantenerse a niveles históricamente altos, toda vez que la demanda de algunos de los países en desarrollo de rápido crecimiento seguirá aumentando, y que los costos de explotación de las nuevas reservas son más elevados que los de los yacimientos convencionales.

En general, los precios de los productos básicos pueden no aumentar tan rápido como en la última década pero, tras unos pequeños recortes a corto plazo, deberían estabilizarse a niveles relativamente altos en comparación con los de principios de la década de 2000. No obstante, esto no debería ser motivo de autocomplacencia al diseñar las estrategias de desarrollo de los países ricos en recursos naturales. El principal desafío que estos tienen por delante sigue siendo el de captar una justa proporción de las rentas generadas

por los recursos y destinar esos ingresos a la inversión en la economía real, para fomentar la diversificación y modernización de la producción y las exportaciones.

### **Las estrategias de crecimiento basadas en la exportación están llegando a su límite**

Las autoridades de las economías en desarrollo y en transición que exportan una elevada proporción de manufacturas tienen ante sí un problema fundamental: es probable que, por varios años, el crecimiento de sus exportaciones e ingresos se vea afectado por el lento crecimiento del gasto final de los países desarrollados. En algunos de esos países, la producción de manufacturas para el mercado mundial ha impulsado la expansión de los sectores modernos de la economía formal, pero en la mayoría la demanda interna no ha aumentado a un ritmo parejo. Esto se ha debido en parte a la debilidad de los vínculos entre el sector exportador y el resto de la economía, y en parte a la estrategia de sus empresas y gobiernos de fortalecer la competitividad internacional de los productores nacionales manteniendo bajos los salarios. Esta estrategia tarde o temprano alcanzará su límite, dado que los salarios bajos frenan el crecimiento de la demanda interna, en especial cuando muchos países persiguen la misma estrategia en forma simultánea. Las limitaciones de esa estrategia son aún más profundas en vista de la probabilidad de que el incremento de la demanda de los países desarrollados siga siendo débil durante largo tiempo. En tales circunstancias, seguir aplicando estrategias de crecimiento impulsadas por la exportación y basadas en la competencia salarial y tributaria exacerbaría los daños causados por la desaceleración del crecimiento en los mercados de exportación y reduciría eventuales beneficios generales.

La adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas puede compensar la falta de crecimiento por algún tiempo. De hecho, la mayoría de los países en desarrollo reaccionaron al descenso de sus exportaciones netas incrementando la proporción del gasto público en el PIB. También hubo un aumento del consumo privado como porcentaje del PIB en algunos de esos países, y de la formación bruta de capital fijo como parte del PIB en otros. No obstante, más allá de esas respuestas a corto plazo, es posible que los países en desarrollo deban adoptar una perspectiva más global y a largo plazo, que prevea una modificación de las estrategias de desarrollo para dar a la demanda interna un mayor peso como motor del crecimiento. Esta opción por una vía de crecimiento más equilibrada podría compensar los efectos adversos de la desaceleración de las exportaciones a los países desarrollados. Además, esta estrategia de crecimiento más equilibrada podría ser aplicada en forma simultánea por todos los países en desarrollo sin provocar efectos de “empobrecimiento del vecino”. Sin embargo, optar por una estrategia de crecimiento más equilibrada plantea muchas dificultades. Entre ellas figura la de impulsar el poder adquisitivo nacional, gestionar la expansión de la demanda interna de manera que no produzca un incremento excesivo de la demanda de importaciones, y fomentar la relación entre el gasto de los hogares y el gasto público por una parte y la inversión por otra, para que la composición sectorial de la producción nacional pueda ajustarse a la nueva estructura de la demanda, por ejemplo mediante un aumento del comercio regional y Sur-Sur.

Por consiguiente, centrar las estrategias de desarrollo en los mercados internos no supone minimizar la importancia de las exportaciones. De hecho, estas últimas podrían expandirse en mayor medida si varios socios comerciales lograran incrementar su crecimiento económico al mismo tiempo.

### **Reequilibrar las fuerzas internas y externas del crecimiento**

Cuando se persigue una mayor integración en una economía en rápida globalización con frecuencia se pasa por alto la importancia fundamental de la demanda interna como uno de los motores de la industrialización. El crecimiento de la demanda interna representa alrededor de las tres cuartas partes del incremento de la producción industrial nacional de las grandes economías, y algo más de la mitad en las economías pequeñas. Por consiguiente, acelerar el crecimiento de la demanda interna puede resultar muy beneficioso para el crecimiento de la producción y la industrialización, sobre todo en un contexto de menor

expansión de la demanda externa. La posibilidad de pasar rápidamente a una estrategia de crecimiento más orientada a la demanda interna dependerá en gran medida de la intensidad de los vínculos entre la estructura sectorial de la producción nacional y la estructura de la demanda interna. Esta vinculación será particularmente débil en los países que exportan una gran proporción de productos primarios. Por lo tanto, para esos países sigue siendo muy importante aprovechar la renta resultante de los recursos para diversificar la estructura sectorial de su producción aumentando la proporción de las manufacturas y los servicios modernos, tanto públicos como privados. Esta diversificación desarrollará los vínculos entre los sectores exportadores y el resto de la economía y, de este modo, generará nuevas oportunidades de empleo e ingresos y fortalecerá el mercado nacional.

Una estrategia más basada en la demanda interna deberá buscar un equilibrio adecuado entre los diversos aumentos del consumo de los hogares, la inversión privada y el gasto público. Estos tres componentes de la demanda interna están estrechamente relacionados entre sí. Un aumento del consumo de bienes y servicios de producción nacional hace que sus productores estén más dispuestos a invertir en capacidad productiva. El incremento de la inversión no solo es en sí mismo una fuente de demanda interna (aun cuando gran parte de los bienes de capital quizás deban importarse), sino que también es condición necesaria para la creación de empleo y para un aumento de la productividad que permita elevar los sueldos y el poder adquisitivo de los consumidores nacionales. Además, el aumento de los ingresos de los hogares y las empresas eleva la recaudación fiscal, que el gobierno puede gastar luego para mejorar los servicios públicos y desarrollar la infraestructura, incluso sin modificar los tipos impositivos. La ampliación del gasto público puede, a su vez, crear mayores ingresos para los hogares y las empresas, y mejorar las condiciones para la inversión privada. Esta inversión es indispensable para aumentar la capacidad de oferta nacional y reducir así la parte del crecimiento de la demanda interna que se pierde a causa de las importaciones.

### Aumentar el consumo interno

Los ingresos del trabajo son la fuente más importante del consumo de los hogares, que representa en general entre la mitad y las tres cuartas partes de la demanda agregada, incluso en países relativamente pobres y países con un sector exportador bastante grande. En consecuencia, fomentar el poder adquisitivo de la población en general y de los asalariados en particular debería ser el principal ingrediente de una estrategia de crecimiento basada en la demanda interna.

Mientras que las estrategias que dan prioridad a la exportación consideran más bien los salarios como costos, las estrategias orientadas a la demanda interna destacan sobre todo su faceta como ingresos, ya que se basan en el gasto de los hogares en cuanto principal componente de la demanda efectiva. Si el crecimiento de los salarios sigue al crecimiento productivo, creará una demanda interna suficiente para hacer pleno uso de las capacidades productivas crecientes de la economía sin depender del continuo aumento de las exportaciones.

En economías con un sector formal bastante grande, el funcionamiento de esta política de ingresos podría mejorarse creando instituciones de negociación colectiva y aprobando un salario mínimo legal. En países en los que el empleo informal y por cuenta propia está muy extendido, las transferencias sociales focalizadas y los planes de empleo en el sector público pueden desempeñar una importante función complementaria. En países que tienen un gran sector rural integrado por muchos pequeños productores, introducir mecanismos que les garanticen precios justos —por ejemplo vinculando estos precios al crecimiento general de la productividad de la economía— sería otro elemento de una estrategia para aumentar el consumo interno, fortalecer la cohesión social y, al mismo tiempo, fomentar más inversiones para fomentar la productividad. Es más, los estratos de la población que serán los principales beneficiarios de esta política de ingresos probablemente gastarán la mayor parte de su renta en bienes y servicios de producción local. Además, los gobiernos pueden adoptar medidas fiscales discrecionales, como establecer desgravaciones para ciertos bienes de consumo que son o pueden ser producidos en el país.

Estimular la demanda interna facilitando el crédito para la compra de bienes de consumo durables puede ser arriesgado, como lo demuestra ampliamente la experiencia de varios países desarrollados. La carga del

servicio de la deuda de los hogares puede fácilmente llegar a ser excesiva si aumentan los tipos de interés, se estanca el crecimiento de los ingresos de los hogares o caen los precios de los activos empleados como garantía.

### **Aumentar la inversión interna**

La inversión interna, tanto privada como pública, es crucial en cualquier estrategia de crecimiento, ya esté orientada a las exportaciones o a la demanda interna. Las expectativas de que la demanda futura será lo suficientemente elevada como para utilizar plenamente la nueva capacidad productiva es el principal incentivo para que los empresarios inviertan en un aumento de esa capacidad. Dado que, en la situación actual de la economía mundial, es poco probable que las exportaciones crezcan al mismo ritmo que en el pasado, el incremento de la demanda interna influirá en mayor medida en las expectativas de los posibles inversionistas. Un factor determinante de sus posibilidades de reforzar la capacidad productiva es la disponibilidad de financiación a largo plazo a un costo asequible y un tipo de cambio competitivo. Esto depende a su vez en gran medida de la política del Banco Central y de la estructura y el funcionamiento del sistema financiero nacional.

### **Efectos directos e indirectos del gasto público sobre la demanda**

La posibilidad de reforzar la demanda interna aumentando el gasto del sector público depende de la situación inicial de las finanzas públicas en cada país, pero también de la repercusión del aumento de este gasto en los ingresos públicos. El gasto público y los impuestos pueden ser instrumentos fundamentales para configurar la distribución del poder adquisitivo en una economía. Con frecuencia, más allá de sus efectos directos sobre la demanda agregada, la inversión pública en infraestructura y/o servicios públicos para aglomeraciones industriales específicas es un prerrequisito para la viabilidad de la inversión privada, para ampliar la productividad del capital privado y complementar los mecanismos de mercado, facilitando la creación de vínculos entre las industrias de exportación y el resto de la economía. Asimismo, el gasto público en educación y formación puede incidir en el potencial de la mano de obra para contribuir al aumento de la productividad. Además, una política fiscal anticíclica puede estabilizar la demanda interna en períodos de escaso crecimiento o recesión, y evitar que los inversionistas nacionales reduzcan sus expectativas de la demanda. Este potencial de estabilización será tanto mayor cuanto más elevada sea la participación del sector público en el PIB.

La redistribución de los ingresos mediante la estructura impositiva y las transferencias a los hogares puede fortalecer el poder adquisitivo de los grupos de ingresos que gastan una mayor proporción de su renta en el consumo en general, y en bienes y servicios de producción nacional en particular, en comparación con los grupos de mayores ingresos.

### **Elevar los ingresos públicos**

El “espacio fiscal” para fortalecer la demanda interna, en forma directa o indirecta, mediante un aumento del gasto público suele ser más limitado en los países en desarrollo, en especial en los países de renta baja y los países menos adelantados, que en los países desarrollados. Esto no solo se debe a que su base imponible es menor, sino también a que, con frecuencia, tienen escasa capacidad para gestionar y aplicar la legislación tributaria. Asimismo, las finanzas públicas de muchos de estos países dependen considerablemente de factores que escapan al control de sus gobiernos, como las fluctuaciones de los precios de los productos básicos y de los tipos de interés de su deuda externa. Pero el espacio fiscal también está determinado en gran medida por factores endógenos, ya que gastar la renta pública crea ingresos, y por tanto nuevos gastos en el sector privado, lo que amplía la base imponible. Estas repercusiones en los ingresos varían en función de la distribución de

la carga tributaria y el gasto de la renta pública. Si se tienen en cuenta estos efectos compuestos, tanto desde el punto de vista de los ingresos como de los gastos, el margen para utilizar los impuestos y el gasto público con el fin de activar los motores internos del crecimiento tal vez sea más amplio de lo que suele creerse.

En muchas economías en desarrollo y en transición parece haber margen para adoptar una fiscalidad más progresiva y gravar la riqueza y las herencias, así como para recaudar ingresos adicionales aumentando los impuestos a las empresas multinacionales. Esto último exigiría a los países en desarrollo que, en sus esfuerzos por atraer inversión extranjera directa (IED), evitaran la competencia tributaria. Esta competencia, al igual que la competencia salarial internacional, va en detrimento de todos los países que participan en ella. Estas consideraciones son particularmente importantes para los países ricos en recursos minerales, que con frecuencia solo retienen una parte muy pequeña de las rentas que generan estos recursos, en forma de ingresos privados o públicos.

Las instituciones financieras multilaterales y los donantes bilaterales deberían aportar más recursos destinados al gasto social en varios países de bajos ingresos y países menos adelantados, así como ayudarles a mejorar su capacidad administrativa, con miras a potenciar el papel de las finanzas públicas en sus estrategias de desarrollo.

### Razones para financiar el gasto público a base de deuda

Para reequilibrar las fuerzas internas y externas del crecimiento quizás haya que adoptar también un enfoque diferente del gasto público financiado a base de deuda. Este puede ser un instrumento estratégico no solo en el contexto de una política fiscal anticíclica, sino también para repartir la carga fiscal de grandes proyectos de infraestructura pública. En general, esos proyectos aumentan la productividad de la economía en su conjunto y generan beneficios para los hogares y las empresas en el futuro; para entonces, el crecimiento económico contribuirá al servicio de la deuda contraída al principio.

Si bien puede ser preferible que los gobiernos sufraguen todo el gasto público con los ingresos corrientes, una economía en desarrollo de rápido crecimiento también podría considerar racional el principio de que el gasto corriente, incluido el gasto social, debería financiarse con la recaudación tributaria y otros ingresos corrientes, mientras que la inversión pública puede financiarse a crédito dado que, en el futuro, esa inversión arrojará beneficios gracias a una mayor recaudación de impuestos de una base imponible más amplia. Los gobiernos deberían estudiar la posibilidad de contraer empréstitos en divisas solo cuando la inversión pública o el apoyo público a la inversión privada exijan importar bienes de capital, materiales y conocimientos técnicos. En los países en los que el sector público pueda endeudarse lo suficiente a estos efectos, el aumento del gasto público financiado a crédito puede considerarse una forma de impulsar no solo la demanda interna sino también la capacidad de oferta del país.

### La composición del consumo cambia al aumentar la renta personal

El aumento de los niveles de ingresos está modificando las pautas de consumo. Cuando la renta de los consumidores individuales supera un cierto umbral, estos utilizan una menor proporción de sus ingresos para satisfacer sus necesidades básicas o de subsistencia. Los umbrales a partir de los cuales se acelera la demanda de otros productos de consumo suelen concentrarse en un nivel de renta *per capita* que supone entrar a formar parte de la “clase media” (es decir, aquellos segmentos de la población de toda sociedad que disponen de cierta renta discrecional, que les permite seguir pautas de consumo que van más allá de la satisfacción de sus necesidades básicas). Por lo tanto, la evolución futura de las pautas de consumo depende de la cantidad de personas que estén a punto de entrar en la clase media, cuando empiezan a adquirir nuevas pautas de consumo.

Mediante una serie de proyecciones, se ha estimado que la proporción de la clase media en el total de la población mundial aumentará del 26% en 2009 al 41% en 2020 y al 58% en 2030, y que esta proporción se cuadruplicará con creces en los países en desarrollo. El grueso de este aumento corresponderá a Asia, donde se prevé que el número de personas pertenecientes a la clase media se multiplicará por seis; en América Central y América del Sur se multiplicará por 2,5, y en el África Subsahariana se triplicará. Una estrategia de crecimiento más basada en la demanda interna, de tener éxito, podría perfectamente acelerar esas tendencias, ya que daría lugar a un aumento más rápido de los salarios y a una distribución de la renta más equitativa que en el pasado. Por consiguiente, muchas economías en desarrollo y en transición podrían registrar a plazo medio una rápida aceleración de la compra de bienes de consumo duraderos.

Una clase media más numerosa puede ser la principal fuente de poder adquisitivo para los fabricantes nacionales, ya que determinará finalmente la magnitud de la complementariedad horizontal entre todos los sectores de la economía. Asimismo, en la medida en que también aumente el poder adquisitivo de los grupos de ingresos que están por debajo de la clase media, podrá registrarse un incremento adicional de la productividad de los sectores y las empresas que apuntan sobre todo al mercado interno, puesto que los grupos de menores rentas suelen gastar una mayor proporción de sus ingresos en bienes y servicios que se producen o pueden producirse a nivel local.

### **El crecimiento de la demanda interna y sus consecuencias para el desarrollo de la capacidad productiva**

La incidencia de los tres componentes de la demanda interna (consumo de los hogares, gasto público e inversión) en las importaciones varía mucho. Las importaciones suelen presentar una estrecha correlación, por término medio, con la inversión y la producción destinadas a la exportación, y una menor vinculación con el consumo (en especial con el consumo de los hogares del grupo de menores ingresos) y el gasto público. De todas maneras, si la capacidad productiva nacional no se moderniza a un ritmo acorde con la evolución de la estructura de la demanda en una economía en crecimiento, el aumento del consumo interno tenderá a elevar las importaciones. Con el fin de impedir que la aceleración del crecimiento y la variación de la composición del crecimiento de la demanda interna —junto con un menor aumento de las exportaciones— provoquen un deterioro de la balanza comercial, será esencial potenciar la dinámica nacional de inversión e innovación para lograr los cambios necesarios en la composición sectorial de la producción nacional.

En general, orientar la producción nacional para que responda a los nuevos niveles y la nueva composición de la demanda interna será más fácil para aquellos países que en el pasado hayan dependido en buena medida de las exportaciones de manufacturas a los países desarrollados, ya que podrán aprovechar su ya considerable capacidad productiva y experiencia en actividades manufactureras. No obstante, la dificultad será mayor si esas actividades han consistido principalmente en la producción de bienes sofisticados para consumidores adinerados de los países desarrollados, que pocos consumidores nacionales podrán costear. Pasar rápidamente de una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones a una estrategia más centrada en la expansión de la demanda interna como motor del crecimiento será aún más difícil para los países que hayan dependido de la producción y exportación de productos primarios.

Por otra parte, si bien los países en desarrollo deberían seguir tratando de promover o adaptar nuevas tecnologías que respondan a sus necesidades específicas, los productores de las economías en desarrollo y en transición que se centren más en el mercado interno que en los mercados mundiales tendrán la ventaja de no verse tan limitados por el atraso tecnológico.

### **Ventajas de la proximidad de los mercados y la integración regional**

Otra ventaja para los productores de los países en desarrollo es la proximidad de su mercado interno y, llegado el caso, de su mercado regional. Las nuevas condiciones en los mercados creadas por la expansión

de la demanda interna y los cambios en su composición hacen que sea necesario identificar la “demanda latente” y “orientar” a las empresas para que puedan atender las exigencias específicas de esos mercados nuevos. En ese sentido, el conocimiento que tienen las empresas nacionales del ámbito local en lo que respecta a la fabricación de productos nuevos y apropiados, las redes de distribución y las estrategias de comercialización puede convertirse en una ventaja considerable para competir con los fabricantes extranjeros de bienes similares. Además, en la medida en que los países en desarrollo y las economías en transición cada vez contribuyen más al crecimiento del consumo mundial, los cambios consiguientes en la estructura de la demanda mundial probablemente influirán en las oportunidades de mercado de todas esas economías en sectores de producción más próximos que antes a las características de la demanda propia de los países en desarrollo. Esto a su vez modificará la asignación sectorial de las inversiones, que se repartirán de forma que correspondan mejor a la estructura de la demanda interna de esos países.

Además, si muchos de los países en desarrollo que comercian entre sí expandieran su demanda interna al mismo tiempo, podrían convertirse en mercados recíprocos para los bienes y servicios que producen. El consiguiente aumento de las exportaciones contribuiría a reducir las restricciones de la balanza de pagos causadas por la ralentización de las exportaciones a los países desarrollados. Así pues, una integración regional reforzada y, en general, mayores intentos de potenciar el comercio Sur-Sur, podrían constituir complementos importantes de las estrategias de crecimiento impulsadas por la demanda interna.

### **Políticas industriales en apoyo de la inversión y la transformación estructural**

La experiencia de los países desarrollados y los países en desarrollo ha demostrado que el Estado, junto con las fuerzas del mercado, puede desempeñar una importante función de apoyo a la industrialización. Antes, las políticas industriales consistían a menudo en el fortalecimiento de la capacidad de exportación y el establecimiento de un nexo entre exportación e inversión. Ahora bien, un cambio en la importancia relativa de la demanda extranjera y la demanda interna podría exigir una adaptación de la política industrial, con un mayor énfasis en el fomento de la competitividad de los productores nacionales en los mercados internos y en la adaptación de las estructuras de producción a los cambios que se produzcan en la composición de la demanda interna conforme vaya aumentando la renta *per capita*. Para ello, podría ser necesario que esos países utilicen plenamente el margen de formulación de políticas de que todavía disponen tras los acuerdos comerciales de la Ronda Uruguay y la concertación de diversos acuerdos regionales y bilaterales sobre comercio e inversión. Además, tal vez convendría revisar algunos de esos acuerdos para dar mayor cabida a los intereses de los países en desarrollo, permitiendo por ejemplo que apliquen un mayor grado de protección temporal a las industrias que se encuentran en sus primeras fases de desarrollo.

Se podría apoyar una formación de capital fijo que responda a la evolución de la demanda ayudando a las empresas privadas a determinar cuáles son los grupos de productos más dinámicos en un momento en que una parte creciente de la población se incorpora a la clase media. También se podría facilitar la coordinación de la producción a lo largo de la cadena de valor añadido con medidas de apoyo público, como incentivos fiscales y financieros para nuevas actividades productivas que se consideren estratégicamente importantes para las redes internas de producción. La adopción de una política industrial proactiva podría resultar especialmente importante y de suma eficacia para las economías que siguen dependiendo de los recursos naturales y necesitan diversificar la producción con urgencia.

### **Problemas para las políticas financieras de los países en desarrollo**

Para adaptar la capacidad productiva a los cambios que se producen en la composición de la demanda agregada en las economías en desarrollo y en transición se requiere que los productores puedan disponer de financiación fiable y barata para realizar inversiones productivas. En el contexto mundial actual, aunque hay abundante liquidez en los sistemas bancarios de los grandes países desarrollados, la incertidumbre en

los mercados financieros es particularmente elevada. De este modo aumenta el riesgo de que los mercados emergentes resulten afectados por las perturbaciones resultantes del comportamiento de los mercados internacionales de capitales, puesto que la volatilidad de las finanzas internacionales, la fragilidad los sistemas bancarios nacionales y la debilidad de las instituciones financieras internas han dificultado a menudo las inversiones en muchos países.

Esto plantea una serie de problemas para la política financiera de las economías en desarrollo y en transición: en primer lugar, deben proteger los sistemas financieros nacionales contra los vaivenes de las finanzas internacionales; en segundo lugar, las autoridades deben tener presentes las enseñanzas de las crisis financieras pasadas, en particular que un sector financiero no regulado suele generar inestabilidad económica y una mala asignación de los recursos; y en tercer lugar, deben procurar que el sistema financiero interno, especialmente el sistema bancario, preste más apoyo a las inversiones en capacidad real de producción.

### **Comportamiento atípico de las corrientes internacionales de capitales desde 2008**

En los treinta últimos años las economías de mercado emergentes han recibido frecuentes oleadas de capitales internacionales. Esos movimientos solían empezar en épocas de crecimiento lento, abundante liquidez y bajos tipos de interés en los países desarrollados. Por este motivo los mercados emergentes se convertían en destinos atractivos para las corrientes internacionales de capitales privados. En cambio, cuando subían los tipos de interés en los países desarrollados o cuando los participantes en los mercados financieros consideraban que los déficits o el endeudamiento externos de los países de destino se habían vuelto insostenibles, las oleadas de capitales se retiraban.

Las condiciones monetarias y financieras actuales en los grandes países desarrollados son parecidas a las que en el pasado provocaban fuertes aumentos de las corrientes de capitales hacia las economías de mercado emergentes. Los tipos de interés han caído casi a cero por las medidas adoptadas para hacer frente a la prolongada crisis y a las dificultades del sector financiero. Además, los bancos centrales de los países desarrollados han inyectado grandes cantidades de liquidez en el sistema financiero. Sin embargo, nada de eso ha servido para inducir a los bancos a prestar más dinero al sector privado. Es más, se observan diferenciales considerables entre tipos de interés en favor de los mercados emergentes. Hasta ahora, esas condiciones no han originado salidas considerables y continuas de capitales de los países desarrollados hacia los países en desarrollo; antes bien, las salidas observadas han sido muy volátiles.

Antes de que estallara la crisis financiera, había grandes movimientos de capitales de los países desarrollados hacia las economías de mercado emergentes; esas corrientes se interrumpieron abruptamente en 2008. Ahora bien, a diferencia de lo que ocurrió en ocasiones pasadas, esta “interrupción repentina” no fue provocada ni por un aumento de los tipos de interés en los países desarrollados ni por déficits excesivos por cuenta corriente o problemas de servicio de la deuda en las economías de mercado emergentes. Parece haber sido más bien consecuencia de la incertidumbre acerca de las posibles repercusiones de la crisis financiera en esas economías y de la voluntad de los inversores internacionales de minimizar su exposición general al riesgo. En 2010 y 2011 se volvió a registrar un aumento repentino de las corrientes de capitales privados hacia las economías de mercado emergentes, lo cual también era atípico, porque a las interrupciones repentinas suele seguir un largo período de estancamiento de las entradas e incluso de las salidas de capitales de esos países. Habida cuenta de las escasas oportunidades de lucro que ofrecían los principales centros financieros, cabía prever que los inversores se sintieran alentados por el rápido repunte del crecimiento del PIB en las economías de mercados emergentes y por la idea de que sus sistemas financieros eran más estables que los de los países desarrollados. Empero, en el segundo semestre de 2011 empezaron a deteriorarse de nuevo las perspectivas de los países desarrollados, en particular se acentuó la percepción del riesgo asociado a la deuda soberana de algunos de ellos, lo cual volvió a reducir las corrientes de capitales hacia las economías de mercado emergentes, pues los inversores procuraban reducir el riesgo global de su cartera.

---

## Los vaivenes de las finanzas internacionales siguen siendo una amenaza

Las economías de mercado emergentes se han mostrado relativamente resistentes a los efectos desestabilizadores de las recientes oleadas de capitales que inundaron sus sistemas financieros nacionales. Sin embargo, eso no significa que sean menos vulnerables que antes desde un punto de vista estructural. Antes bien, demuestra que acertaron al reorientar sus políticas con respecto a las finanzas externas a partir del inicio del presente siglo. Un número creciente de gobiernos de países en desarrollo ha adoptado una actitud más prudente hacia la entrada de grandes cantidades de capital. Algunos de ellos han logrado evitar, o por lo menos mitigar, la apreciación de su moneda interviniendo en el mercado cambiario, y acumulando las reservas necesarias. Otros optaron también por implantar controles de capitales. Otro factor que explica por qué varios de ellos han podido resistir los reveses financieros es su bajo nivel de endeudamiento externo y además en una combinación de divisas más favorable que en ocasiones anteriores.

Sin embargo, como los activos financieros mundiales equivalen a más del triple del valor de la producción mundial, hasta los más pequeños ajustes de las carteras orientadas a los países en desarrollo pueden dar lugar a un aumento tal de esos flujos capaz de desestabilizar sus economías. En la situación actual de gran incertidumbre, los movimientos de capitales obedecen más a la intuición de los inversores, que a los parámetros macroeconómicos fundamentales, como solía ocurrir antes. Ahora bien, también hay incertidumbre con respecto a los parámetros fundamentales. Por una parte, un largo período de tipos de interés bajos en los países desarrollados, junto con un crecimiento más vigoroso y una tendencia al alza de los tipos de interés en las economías de mercado emergentes, podría provocar un nuevo aumento de las corrientes de capital hacia estas economías. Por otra, el endurecimiento de la política monetaria de los grandes países que tienen monedas de reserva podría causar una reducción drástica o incluso la reversión de las corrientes netas de capitales privados procedentes de esos países.

### Reducir la exposición a los mercados financieros internacionales

Mientras la comunidad internacional no logre ponerse de acuerdo sobre las reformas fundamentales del sistema financiero y monetario internacional, las economías en desarrollo y en transición necesitarán elaborar estrategias nacionales y, en la medida de lo posible, estrategias regionales, con el fin de reducir su vulnerabilidad a los impactos financieros mundiales. En la situación actual, eso significa que esas economías deben proceder con suma cautela con las corrientes transfronterizas de capitales, teniendo presente que las semillas de futuras crisis se siembran en las fases de euforia, cuando empiezan a llegar grandes cantidades de capitales.

Durante muchos años, la opinión predominante era que prácticamente cualquier flujo de capitales extranjeros era beneficioso para los países en desarrollo. Esta opinión partía del supuesto de que el “ahorro extranjero” vendría a complementar el ahorro nacional de los países receptores y se traduciría en un aumento de las tasas de inversión en esos países. Sin embargo, tanto las consideraciones teóricas como las observaciones empíricas muestran que incluso las mayores entradas de capitales pueden ir acompañadas de un estancamiento de las tasas de inversión, porque el nexo entre las entradas de capitales y la financiación de nuevas inversiones en capital fijo suele ser muy débil. De igual manera, un aumento sustancial de las inversiones en capital fijo es compatible con considerables salidas de capitales.

Se ha comprobado en reiteradas ocasiones que la financiación externa de las economías en desarrollo y en transición puede ser un arma de doble filo. Por una parte puede servir para aligerar las restricciones que la balanza de pagos impone al crecimiento y la inversión. Por otra, con frecuencia ocurre que una gran proporción de las entradas de capital extranjero se destinan a bancos privados para financiar el consumo o inversiones financieras de carácter especulativo que generan burbujas de precios de activos. Además, cuando las entradas de capitales no se utilizan para financiar la importación de bienes y servicios, suelen provocar una fuerte apreciación de la moneda que reduce la competitividad de los precios de la industria nacional en

los mercados internacionales. Los flujos financieros de entrada y de salida y su inestabilidad a menudo causan una alternancia de ciclos de expansión y contracción del crédito, presiones inflacionarias y la acumulación de pasivos extranjeros sin contribuir a la capacidad de crecimiento de la economía ni al cumplimiento de las obligaciones contraídas. El agotamiento o la reversión de las entradas de capitales ejercen presión sobre la balanza de pagos y la financiación de los sectores privado y público. Por consiguiente, la dependencia de las entradas de capital privado tiende a acentuar la inestabilidad macroeconómica y financiera y a obstaculizar el crecimiento sostenido, en vez de facilitararlo. Además, en la mayor parte de los casos las entradas de capitales privados tienen un carácter procíclico. Por esos motivos, han sido factores importantes en las crisis de las balanzas de pagos y financieras que ha experimentado el mundo en desarrollo en los 30 últimos años.

Si la financiación del gasto público depende en mayor medida de los mercados internos de capitales, disminuye la vulnerabilidad en casos de contracción del crédito e inestabilidad cambiaria. Cuando la deuda se emite en moneda nacional, las autoridades monetarias pueden contrarrestar los impactos externos o los crecientes déficits comerciales mediante una devaluación del tipo de cambio nominal sin que ello incremente el valor de esa deuda en moneda nacional. Por último la deuda en moneda nacional ofrece a las autoridades la posibilidad de recurrir, en última instancia, a la monetización de la deuda en tiempos de crisis, reduciendo de esta manera el riesgo de insolvencia y disminuyendo la prima de riesgo de la deuda. Por otra parte, la magnitud y la dirección de las corrientes de capitales extranjeros dependen en gran medida de factores que a menudo no guardan relación con las necesidades de financiación de la inversión y el comercio de los países receptores y escapan al control de sus autoridades.

### **Medidas de protección contra las perturbaciones externas**

Una gestión pragmática de los tipos de cambio, dirigida a evitar la sobrevaloración de la moneda, puede limitar los efectos desestabilizadores de las corrientes de capital especulativo. Además, cuando se mantiene la inflación bajo control, se limitan los diferenciales de tipos de interés, que suelen dar origen a operaciones de arbitraje (*carry trade*). La principal manera de lograrlo no es aplicando una política monetaria restrictiva ni tipos de interés oficiales elevados, sino mediante otros instrumentos, como una política de ingresos destinada a mantener los aumentos del salario medio a la par, y no por encima, del crecimiento de la productividad y de la inflación prevista por el Banco Central.

Los efectos desestabilizadores de los flujos de capital también pueden prevenirse, o por lo menos mitigarse, mediante controles de capitales, permitidos por el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI), a los que se ha recurrido ampliamente tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Aunque el FMI reconoció hace poco que los controles de capitales son instrumentos legítimos, recomienda que se utilicen únicamente en situaciones en que la crisis de la balanza de pagos ya es evidente y ninguna de las demás medidas (por ejemplo medidas de ajuste monetario y fiscal) ha dado resultado. El problema de ese enfoque es que no tiene en cuenta que los controles de capitales, al cumplir una función macroprudencial, pueden contribuir a evitar que una crisis de ese tipo llegue siquiera a producirse.

### **Reconsiderar la regulación del sistema financiero**

La hipótesis de que los mercados financieros desregulados son eficientes porque sus operadores poseen toda la información necesaria para prever los resultados futuros y la utilizan racionalmente, de modo que el sistema financiero puede autorregularse, ha sido refutada por la crisis actual. Los responsables políticos de las economías en desarrollo y en transición deberían sacar las conclusiones del caso y adaptar los sistemas financieros de sus países en consecuencia.

Algunas de las medidas reguladoras que se están contemplando en este momento en los países desarrollados también pueden ser pertinentes e importantes para los países en desarrollo. Se trata, en particular, de medidas para mejorar la gobernanza de los bancos, desincentivar la asunción de riesgos excesivos por

los participantes en los mercados, e introducir mecanismos de resolución que permitan que las autoridades liquiden los bancos inviables y recapitalicen las instituciones mediante su nacionalización. La separación de la banca comercial minorista (que recibe depósitos, concede préstamos y gestiona pagos) de las actividades de riesgo de los bancos de inversión es un principio que debería guiar también la reglamentación bancaria en los países en desarrollo. Esto contribuiría a evitar que las instituciones financieras crecieran demasiado y llegaran a abarcar una tal diversidad de actividades que sus resultados tuviesen una importancia sistémica. Esas medidas pueden resultar más fáciles de aplicar en países en que los sistemas financieros están todavía en fase de formación y en que el sector financiero es relativamente pequeño pero está destinado a expandirse conforme vaya creciendo la economía.

Las normas y reglas internacionales relativas a las exigencias de capital y liquidez previstas en los acuerdos de Basilea, que tienen por objeto reducir el riesgo de quiebra de los bancos y la necesidad de rescates públicos mediante la contención de un apalancamiento excesivo, no siempre se adecuan a las circunstancias y las exigencias específicas de los países en desarrollo. Los bancos relativamente pequeños de los países en desarrollo tal vez requieran normas diferentes de las que necesitan los grandes bancos de los países desarrollados que operan a nivel internacional. Ahora bien, también es preciso reconocer que en muchos de los países en desarrollo que han sufrido graves crisis bancarias desde los años ochenta, las exigencias de capitales y liquidez eran mucho más estrictas que las prescritas en los acuerdos de Basilea, y que la aplicación de esas normas provocó una restricción del crédito bancario, especialmente a las pymes. Por consiguiente, se debería permitir que esos países adaptaran las normas prudenciales a su situación y sus necesidades específicas.

En todo caso, la regulación financiera debe concebirse de tal modo que no obstaculice el crecimiento. En particular, debería fomentar la concesión de préstamos bancarios a largo plazo para financiar inversiones productivas y desalentar la concesión de préstamos con fines improductivos y especulativos. Esto es importante porque la estabilidad financiera y el crecimiento son interdependientes: la estabilidad financiera propicia el crecimiento porque reduce la incertidumbre que inevitablemente implica toda operación financiera, mientras que un crecimiento estable fomenta la estabilidad financiera porque reduce el riesgo de acumulación de préstamos improductivos.

### **Estabilidad monetaria y estabilidad financiera**

La experiencia actual de los grandes países desarrollados muestra que la generación de grandes cantidades de dinero por los bancos centrales apenas ha repercutido, en la expansión del crédito al sector privado. Esto hace pensar que, en vez de adoptar un enfoque monetarista, las autoridades deberían dar mayor importancia al volumen del crédito bancario que a la creación de dinero para promover la estabilidad financiera. Además, los fines a los que se destina el crédito bancario influyen en el volumen y la composición de la demanda agregada. Al conceder crédito, los bancos pueden desempeñar un papel determinante en la estabilidad financiera. Deben distinguir entre proyectos buenos y malos y entre prestatarios dignos e indignos de confianza, en vez de actuar como intermediarios pasivos o desentenderse de los resultados económicos de sus prestatarios una vez que han titularizado la deuda y transferido el riesgo a otra entidad.

La experiencia de los países desarrollados en los últimos años ha demostrado que la estabilidad monetaria, entendida como la estabilidad de los precios al consumidor, puede coexistir con una inestabilidad financiera considerable. En la zona del euro, la eliminación del riesgo cambiario y el bajo nivel de la inflación se convirtieron incluso en factores de inestabilidad financiera: favorecieron grandes corrientes de capital de los bancos de los países del centro hacia los países de la periferia y la eliminación virtual de los diferenciales de tipos de interés entre esos dos grupos de países. Sin embargo, esos flujos no se utilizaron para estimular la competitividad y la capacidad de producción, sino para alimentar burbujas de activos y financiar los déficits por cuenta corriente. Esto amplificó las disparidades intrarregionales, en vez de reducirlas, e hizo estallar la crisis en los países deficitarios de la zona de la moneda común. Esta experiencia es parecida a la que vivieron muchas economías en desarrollo y en transición en decenios anteriores, especialmente en América

Latina y en el Asia Sudoriental, donde la estabilidad monetaria basada en un tipo de cambio nominal fijo provocó varias crisis financieras.

### **Fomentar la financiación de la inversión interna**

El sector financiero puede desempeñar un papel esencial en la aceleración del crecimiento económico financiando la formación de capital fijo y, de ese modo, impulsando la producción y generando empleo. Así pues, para apoyar estrategias de desarrollo que promuevan la demanda interna como motor del crecimiento, es esencial que los países en desarrollo fortalezcan su sistema financiero.

Los beneficios no distribuidos son la principal fuente de financiación de las inversiones en capacidad productiva real. Al mismo tiempo, el aumento de la demanda es decisivo para que las nuevas inversiones en capacidad productiva tengan la rentabilidad esperada y que esta a su vez permita financiar la inversión privada y, por ende, reforzar el nexo entre beneficios e inversiones. Asimismo, el crédito bancario es esencial, aunque su importancia relativa depende de las circunstancias propias de cada país. La financiación bancaria permite acelerar el proceso de formación del capital fijo de las empresas, en mayor medida que los beneficios no distribuidos. Por consiguiente, la dinámica del crecimiento depende fundamentalmente de la disponibilidad de suficiente crédito bancario, a un costo proporcional a la rentabilidad prevista de los proyectos de inversión. El sistema bancario en su conjunto puede ofrecer créditos para la inversión aunque no haya una cantidad correspondiente de ahorro financiero preexistente. El Banco Central puede apoyar la creación de ese crédito proporcionando una liquidez suficiente al sistema bancario y manteniendo los tipos de interés oficiales al nivel más bajo posible.

Además, la intervención pública puede facilitar el acceso al crédito, en especial para los sectores y las empresas que participan en actividades de importancia estratégica para la transformación estructural y el crecimiento de la economía. Una posibilidad es subvencionar los intereses para financiar las inversiones en esferas de actividad consideradas de importancia estratégica; otra consiste en influir en la forma en que el sector bancario asigna los créditos.

### **El sistema bancario y la orientación del crédito**

La intervención pública en la concesión de créditos bancarios será especialmente importante en los países en desarrollo que deseen potenciar las fuerzas de crecimiento internas, puesto que los préstamos a largo plazo para la inversión y la innovación, así como los préstamos a las microempresas y las pymes son sumamente escasos incluso en épocas de prosperidad. Los bancos comerciales de los países en desarrollo a menudo prefieren conceder préstamos personales a corto plazo o comprar títulos del Estado, porque consideran que los riesgos que entraña la transformación de los vencimientos (es decir la financiación de créditos a largo plazo utilizando depósitos a corto plazo) son demasiado altos.

Un marco regulador revisado podría incluir elementos que favorecieran una asignación diferente de los activos bancarios y las carteras de créditos. Se podría alentar, u obligar, a los bancos a que acepten un grado más razonable de transformación de los vencimientos. Con garantías públicas que respalden el crédito bancario comercial para la financiación de proyectos de inversión privada, se podría incentivar a los bancos comerciales privados a prestar más dinero para esos fines. De tal modo se reduciría el riesgo de impago de los créditos y, por ende, la prima de riesgo para los préstamos de inversión a largo plazo. La consiguiente disminución del costo del dinero para los inversores reduciría aún más la probabilidad de pérdidas crediticias y, por lo tanto, la posibilidad de que el Estado tuviera que cubrir esas pérdidas mediante un sistema de garantías.

De igual manera, en el marco de una política industrial general, la cofinanciación por bancos privados, que tienen una perspectiva microeconómica, e instituciones financieras públicas, que actúan en interés del conjunto de la sociedad, podría contribuir a que los proyectos de inversión fuesen viables desde un punto de vista comercial y apoyasen una estrategia de transformación estructural de la economía en general.

Existen muchos ejemplos de aplicación de una política de crédito con la ayuda de diversas instituciones especializadas públicas, semipúblicas y cooperativas que financian, en condiciones preferenciales, inversiones agrícolas e industriales realizadas por pymes. Los bancos nacionales de desarrollo pueden ofrecer servicios financieros que las instituciones financieras privadas no están en condiciones o no están dispuestas a prestar en la medida deseada. Esos bancos han desempeñado una importante función anticíclica en la crisis actual, pues concedieron más préstamos precisamente cuando muchos bancos privados estaban haciendo lo contrario. Además, las fuentes de financiación más pequeñas y especializadas también pueden tener un papel importante en la dinámica general del proceso de desarrollo.

## Un nuevo concepto de la función de los bancos centrales

Para reforzar la función de apoyo del sistema bancario tal vez sea necesario también revisar el mandato de los bancos centrales e incluso reconsiderar el principio de la independencia de dichos bancos. En efecto, la función tradicional de los bancos centrales, circunscrita a la defensa de la estabilidad de los precios, quizá sea demasiado limitada, si se tienen en cuenta las exigencias del desarrollo y la necesidad de estabilizar el sector financiero.

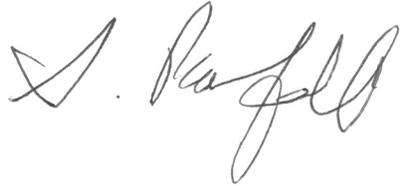
El hecho de que la política monetaria sea el único instrumento utilizado por los bancos centrales para luchar contra la inflación provoca en muchos casos la subida de los tipos de interés reales, lo cual desalienta la inversión privada interna y atrae flujos de capitales extranjeros de carácter especulativo. Esto provoca una sobrevaloración de la moneda, con la consiguiente disminución de las exportaciones y, por lo tanto, un descenso de la demanda prevista por los productores internos. Una política de ingresos basada en un aumento de los salarios que guarde relación con la productividad facilitaría la gestión de la política monetaria porque eliminaría, o por lo menos reduciría considerablemente, el riesgo de inflación derivado del aumento de los costos laborales unitarios. Esto ayudaría a los bancos centrales a orientar más su política monetaria hacia la creación de condiciones financieras favorables para la inversión interna.

La necesidad de repensar la función de los bancos centrales nunca ha sido más evidente que en la última crisis financiera. La independencia de los bancos centrales no evitó la crisis, pero cuando esta estalló, dichos bancos tuvieron que adoptar medidas “no convencionales” para estabilizar los mercados financieros y proteger el conjunto de la economía, en vez de limitarse a mantener la estabilidad de los precios. La acción concertada de los bancos centrales y los gobiernos fue indispensable para hacer frente a los efectos de la crisis, incluso mediante el rescate de instituciones consideradas “demasiado grandes para quebrar”. Esta experiencia ha puesto de manifiesto que los bancos centrales pueden contribuir en gran medida a la estabilidad de los mercados financieros y del sistema bancario.

El paso siguiente consistiría en reconocer que los bancos centrales pueden contribuir activamente a la aplicación de una estrategia de crecimiento y desarrollo. Puesto que la estabilidad financiera depende del comportamiento del sector real de la economía, fomentar el crecimiento económico debería ser también una importante responsabilidad de esas instituciones. Los bancos centrales podrían respaldar la transformación de los vencimientos en el sistema bancario actuando como prestamistas de última instancia y garantizando los depósitos. Esa garantía reduciría el riesgo de una retirada repentina de los depósitos y los consiguientes problemas de liquidez para los bancos, mientras que la función de prestamista de última instancia permitiría hacer frente a una eventual escasez de liquidez. Existen numerosos ejemplos, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, de participación de los bancos centrales en la orientación del crédito, por ejemplo mediante la financiación directa de empresas no financieras, la refinanciación selectiva de préstamos comerciales a tipos preferenciales, o la exención de los límites cuantitativos al crédito para ciertos tipos de préstamos bancarios.

Ese tipo de intervención ha sido un factor determinante de la rápida industrialización de muchos países. Sin embargo, no siempre se han obtenido los resultados esperados. Por ejemplo, en varios países en que los bancos públicos a veces prestaban dinero a otras entidades públicas para fines no relacionados con inversiones productivas, los préstamos no productivos sobrecargaban su balance general y mermaban su

capacidad de conceder crédito. Con todo, también hay que reconocer que la privatización de bancos públicos y la desregulación de los sistemas financieros allanaron el camino a las grandes crisis financieras que se produjeron en América Latina y en el Asia Oriental y Sudoriental. A la luz de estas experiencias diferentes, los países en desarrollo deben sopesar cuidadosamente las ventajas e inconvenientes de la intervención pública en la asignación de créditos al estructurar o reformar su sector financiero nacional. También deben instaurar mecanismos de gobernanza y control bien diseñados para las instituciones financieras públicas y privadas, a fin de asegurarse de que esas instituciones operen en beneficio de la economía y la sociedad en su conjunto.



Supachai Panitchpakdi  
Secretario General de la UNCTAD

---

**Capítulo I**

---

# TENDENCIAS Y PROBLEMAS ACTUALES EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

---

## A. Evolución reciente de la economía mundial

---

### 1. Crecimiento mundial

---

La economía mundial sigue teniendo dificultades para retomar la senda de un crecimiento fuerte y sostenido. Según las previsiones, el producto mundial, cuya tasa de crecimiento fue del 2,2% en 2012, crecerá a un ritmo similar en 2013. Los países desarrollados seguirán a la zaga de la media mundial, con una probabilidad de aumento del 1% de su producto interno bruto (PIB), debido a una ligera desaceleración en los Estados Unidos y a la continuación de la recesión en la zona del euro. Las economías en desarrollo y en transición deberían crecer alrededor del 4,7% y el 2,7%, respectivamente (cuadro 1.1). Aunque estas tasas de crecimiento son considerablemente más altas que las de los países desarrollados, se mantienen muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Por otra parte, confirman el ritmo de desaceleración iniciado en 2012.

Los efectos de la crisis financiera y económica que empezó en 2008, así como la persistencia de los desequilibrios nacionales e internacionales que la provocaron, siguen afectando a la actividad económica de muchos países desarrollados y algunas economías de mercado emergentes. No obstante, el

débil crecimiento que siguen registrando varios países puede deberse también en parte a la orientación actual de su política macroeconómica.

Entre las *economías desarrolladas*, se prevé que el crecimiento en la Unión Europea disminuirá por segundo año consecutivo, con una contracción económica particularmente grave en la zona del euro. La demanda privada sigue siendo modesta, en especial en los países periféricos de la zona del euro (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal), debido al alto desempleo, la compresión salarial, la escasa confianza de los consumidores y el proceso, aún inconcluso, de consolidación de balances. Debido al desapalancamiento en curso, las políticas monetarias expansivas no han conseguido aumentar el suministro de crédito para actividades productivas. En este contexto, el continuo ajuste fiscal hace muy improbable la rápida recuperación de un mayor crecimiento, ya que añade un impulso deflacionario a la ya débil demanda privada. Si bien el comercio exterior (principalmente por medio de la reducción de las importaciones) contribuyó al crecimiento en la zona del euro, esto fue más que contrarrestado por el efecto negativo de la contracción de la demanda interna, que incluso los países excedentarios se han mostrado reacios a estimular. Esto perpetúa el desequilibrio

Cuadro 1.1

**CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN MUNDIAL, 2005-2013**

(Variación porcentual anual)

| Región/país                             | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009        | 2010       | 2011       | 2012       | 2013 <sup>a</sup> |
|---|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|-------------------|
| <b>Mundo</b>                            | <b>3,5</b> | <b>4,1</b> | <b>4,0</b> | <b>1,5</b> | <b>-2,2</b> | <b>4,1</b> | <b>2,8</b> | <b>2,2</b> | <b>2,1</b>        |
| <b>Países desarrollados</b>             | <b>2,4</b> | <b>2,8</b> | <b>2,6</b> | <b>0,0</b> | <b>-3,8</b> | <b>2,6</b> | <b>1,5</b> | <b>1,2</b> | <b>1,0</b>        |
| <i>de los cuales:</i>                   |            |            |            |            |             |            |            |            |                   |
| Estados Unidos                          | 3,1        | 2,7        | 1,9        | -0,3       | -3,1        | 2,4        | 1,8        | 2,2        | 1,7               |
| Japón                                   | 1,3        | 1,7        | 2,2        | -1,0       | -5,5        | 4,7        | -0,6       | 1,9        | 1,9               |
| Unión Europea (UE-27)                   | 2,1        | 3,3        | 3,2        | 0,3        | -4,3        | 2,1        | 1,6        | -0,3       | -0,2              |
| <i>de la cual:</i>                      |            |            |            |            |             |            |            |            |                   |
| Zona del euro                           | 1,7        | 3,3        | 3,0        | 0,4        | -4,4        | 2,0        | 1,5        | -0,6       | -0,7              |
| Alemania                                | 0,7        | 3,7        | 3,3        | 1,1        | -5,1        | 4,2        | 3,0        | 0,7        | 0,3               |
| Francia                                 | 1,8        | 2,5        | 2,3        | -0,1       | -3,1        | 1,7        | 2,0        | 0,0        | -0,2              |
| Italia                                  | 0,9        | 2,2        | 1,7        | -1,2       | -5,5        | 1,7        | 0,4        | -2,4       | -1,8              |
| Reino Unido                             | 2,8        | 2,6        | 3,6        | -1,0       | -4,0        | 1,8        | 0,9        | 0,2        | 1,1               |
| <b>Europa Sudoriental y CEI</b>         | <b>6,5</b> | <b>8,3</b> | <b>8,6</b> | <b>5,2</b> | <b>-6,6</b> | <b>4,5</b> | <b>4,5</b> | <b>3,0</b> | <b>2,7</b>        |
| Europa Sudoriental <sup>b</sup>         | 4,7        | 4,8        | 5,5        | 3,7        | -4,3        | 0,0        | 1,1        | -1,4       | 0,3               |
| CEI                                     | 6,7        | 8,7        | 8,9        | 5,3        | -6,8        | 4,9        | 4,8        | 3,4        | 2,9               |
| <i>de la cual:</i>                      |            |            |            |            |             |            |            |            |                   |
| Federación de Rusia                     | 6,4        | 8,2        | 8,5        | 5,2        | -7,8        | 4,5        | 4,3        | 3,4        | 2,5               |
| <b>Países en desarrollo</b>             | <b>6,8</b> | <b>7,6</b> | <b>7,9</b> | <b>5,3</b> | <b>2,4</b>  | <b>7,9</b> | <b>5,9</b> | <b>4,6</b> | <b>4,7</b>        |
| África                                  | 5,8        | 5,9        | 6,2        | 5,2        | 2,8         | 4,9        | 1,0        | 5,4        | 4,0               |
| Norte de África, excluido el Sudán      | 5,1        | 5,4        | 4,7        | 4,6        | 3,2         | 4,1        | -6,1       | 7,8        | 3,6               |
| África Subsahariana, excluida Sudáfrica | 6,7        | 6,5        | 7,7        | 6,6        | 4,9         | 6,4        | 4,8        | 5,3        | 5,4               |
| Sudáfrica                               | 5,3        | 5,6        | 5,5        | 3,6        | -1,5        | 3,1        | 3,5        | 2,5        | 1,7               |
| América Latina y el Caribe              | 4,5        | 5,6        | 5,6        | 4,0        | -1,9        | 5,9        | 4,3        | 3,0        | 3,1               |
| Caribe                                  | 7,4        | 9,4        | 5,8        | 3,1        | -0,1        | 2,6        | 2,4        | 2,5        | 2,7               |
| América Central, excluido México        | 4,8        | 6,4        | 7,0        | 4,1        | -0,2        | 4,1        | 5,2        | 5,0        | 4,1               |
| México                                  | 3,2        | 5,2        | 3,3        | 1,2        | -6,0        | 5,5        | 4,0        | 3,9        | 2,8               |
| América del Sur                         | 5,0        | 5,5        | 6,6        | 5,5        | -0,2        | 6,4        | 4,6        | 2,5        | 3,2               |
| <i>de la cual:</i>                      |            |            |            |            |             |            |            |            |                   |
| Brasil                                  | 3,2        | 4,0        | 6,1        | 5,2        | -0,3        | 7,5        | 2,7        | 0,9        | 2,5               |
| Asia                                    | 7,8        | 8,6        | 9,0        | 5,8        | 3,9         | 8,9        | 7,1        | 5,0        | 5,2               |
| Asia Oriental                           | 8,6        | 9,9        | 11,0       | 6,9        | 5,9         | 9,5        | 7,7        | 6,0        | 6,1               |
| <i>de la cual:</i>                      |            |            |            |            |             |            |            |            |                   |
| China                                   | 11,3       | 12,7       | 14,2       | 9,6        | 9,2         | 10,4       | 9,3        | 7,8        | 7,6               |
| Asia meridional                         | 8,0        | 8,3        | 8,9        | 5,2        | 4,7         | 9,4        | 6,6        | 3,0        | 4,3               |
| <i>de la cual:</i>                      |            |            |            |            |             |            |            |            |                   |
| India                                   | 9,0        | 9,4        | 10,1       | 6,2        | 5,0         | 11,2       | 7,7        | 3,8        | 5,2               |
| Asia Sudoriental                        | 5,8        | 6,1        | 6,6        | 4,3        | 1,2         | 8,0        | 4,5        | 5,4        | 4,7               |
| Asia Occidental                         | 6,8        | 7,0        | 4,6        | 3,8        | -1,7        | 7,0        | 7,1        | 3,2        | 3,5               |
| Oceanía                                 | 3,4        | 2,9        | 3,5        | 2,7        | 2,3         | 3,6        | 4,3        | 4,1        | 2,7               |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD a partir del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES) de las Naciones Unidas, base de datos *National Accounts Main Aggregates* y *World Economic Situation and Prospects (WESP): Update as of mid-2013*; CEPAL, 2013; CESPAP, 2013; OCDE, 2013; FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2013; Economist Intelligence Unit, *EIU CountryData* database; JP Morgan, *Global Data Watch*; y fuentes nacionales.

**Nota:** Los cálculos de los agregados nacionales se basan en el PIB a dólares constantes del año 2005. La CEI incluye a Georgia.

**a** Previsiones.

**b** Albania, Bosnia y Herzegovina, Croacia, la ex República Yugoslava de Macedonia, Montenegro y Serbia.

dentro de la zona del euro y reduce las posibilidades de una recuperación impulsada por las exportaciones de otros países de la zona. Por lo tanto, a pesar de que las tensiones en los mercados financieros de la zona del euro han retrocedido después de la intervención del Banco Central Europeo (BCE), las perspectivas de una recuperación del crecimiento del consumo y la inversión en estos países siguen siendo escasas.

El Japón no está siguiendo la tendencia actual a la austeridad de otras economías desarrolladas y recurre a estímulos fiscales enérgicos y a la expansión monetaria con el objeto de reactivar el crecimiento económico y frenar las tendencias deflacionarias. Se ha anunciado un aumento del gasto público en infraestructura y servicios sociales, con inclusión de la atención de la salud y la educación, que será acompañado de medidas encaminadas a impulsar la demanda y políticas estructurales orientadas hacia la innovación y la inversión. Para complementar estos esfuerzos, en abril de 2013 el Banco del Japón anunció que aumentará su compra de bonos gubernamentales y otros activos en 50 billones de yenes por año (lo que equivale al 10% del PIB del Japón) con el fin de lograr una tasa de inflación del 2%. En conjunto, estas medidas podrían permitirle mantener una tasa de crecimiento del PIB cercana al 2% en 2013.

Se prevé que los Estados Unidos crezcan conforme a una tasa del 1,7%, frente al 2,2% en 2012, debido a una nueva serie de factores. En parte debido a los considerables progresos de la consolidación de su sector financiero, la demanda interna privada ha empezado a recuperarse. Por otra parte, los recortes del gasto público federal, aprobados en marzo de 2013, y las limitaciones presupuestarias que afectan a varios estados y administraciones municipales frenan considerablemente el crecimiento económico. Como se desconoce cuál será el resultado neto de estas tendencias contrapuestas, tampoco se sabe con certeza si va a mantenerse la política monetaria expansiva.

En cambio, los *países en desarrollo* siguen siendo los principales impulsores del crecimiento, contribuyendo a alrededor de dos tercios del crecimiento mundial en 2013. En muchos de ellos, el crecimiento se ha visto impulsado más por la demanda interna que por las exportaciones, ya que la demanda externa, particularmente la de las economías desarrolladas, se ha mantenido débil. Se prevé que los países en desarrollo crezcan conforme a una tasa del 4,5% al 5% en 2013, de forma similar a 2012. Esto sería el resultado de dos pautas distintas. Por una

parte, se prevé que el crecimiento de algunas grandes economías en desarrollo, como la Argentina, el Brasil, la India y Turquía, que fue moderado en 2012, se acelere. Por otra parte, parece poco probable que otras economías en desarrollo puedan mantener sus tasas de crecimiento del año precedente. La desaceleración de su crecimiento refleja en parte el efecto acumulado de la lentitud que siguen mostrando las economías desarrolladas y de los precios más bajos de los principales productos primarios de exportación, pero también la disminución de las políticas de incentivos, que, de todos modos, eran relativamente escasas. La combinación de estos factores también podría afectar a la tasa de crecimiento de China, para la que se prevé un descenso moderado, del 7,8% en 2012 a alrededor del 7,6% en 2013. Aunque esta sería solo una moderada desaceleración, es probable que decepcione a muchos de los socios comerciales de China.

Entre las regiones en desarrollo, se prevé que *Asia Oriental*, *Asia Meridional* y *Asia Sudoriental* experimenten las mayores tasas de crecimiento en 2013, con el 6,1%, el 4,3% y el 4,7%, respectivamente. En la mayoría de estos países, el crecimiento está impulsado fundamentalmente por la demanda interna. En China, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB fue insignificante, mientras que la inversión fija y el consumo privado, consecuencia de un crecimiento más rápido de los salarios, siguieron impulsando la expansión de la producción. Alentada por las políticas de ingresos, la demanda privada interna también está apoyando el crecimiento de la producción en varios otros países de la región, como la India, Indonesia, Filipinas y Tailandia (CESPAP, 2013). Además, junto al crecimiento del PIB, el crédito al sector privado ha aumentado, dando un mayor apoyo a la demanda.

El crecimiento económico del *Asia Occidental* se contrajo drásticamente, del 7,1% en 2011 al 3,2% en 2012, nivel que, según se prevé, se mantendrá en 2013. La reducción de la demanda externa, especialmente de Europa, ha afectado a toda la región, pero en particular a Turquía, cuya tasa de crecimiento descendió abruptamente, de alrededor del 9% en 2010 y 2011 al 2,2% en 2012. Los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) mantuvieron amplios programas de gasto público para impulsar la demanda interna y el crecimiento, a pesar de la disminución de su producción de petróleo en el último trimestre de 2012, para sostener los precios de este producto. Por último, la guerra civil en la República Árabe

Siria no solo afectó en gran medida a ese país, sino que continuó aumentando la percepción de riesgo en relación con los países vecinos, lo que dio lugar a la moderación de las inversiones, el turismo y el comercio en Jordania y el Líbano.

Se prevé que el crecimiento en *África* se reducirá en 2013, debido a los endebles resultados del África Septentrional, donde en los últimos años la inestabilidad política de algunos países se ha reflejado en marcadas fluctuaciones del crecimiento. En el África Subsahariana (con exclusión de Sudáfrica), se prevé que el crecimiento del PIB permanezca estable en 2013, con cifras superiores al 5%. Entre los principales motores del crecimiento figuran los elevados ingresos generados por las exportaciones de productos primarios y energéticos, así como por el turismo, y un crecimiento relativamente vigoroso de la inversión pública y privada en algunos países. Es probable que Angola, Côte d'Ivoire, la República Democrática del Congo, Etiopía, Gambia, Ghana, Liberia, Rwanda, Sierra Leona y la República Unida de Tanzania tengan un rápido crecimiento impulsado por fuertes inversiones, especialmente en infraestructura, telecomunicaciones, energía e industrias extractivas. Por otra parte, se prevé que el crecimiento en varios países de ingresos medios de África se desacelere aún más en 2013, particularmente en los países que tienen estrechos vínculos comerciales con Europa, entre ellos Sudáfrica. Por otra parte, varios países menos adelantados (PMA) de África Occidental que dependen de las exportaciones de determinados productos básicos siguen siendo vulnerables a las fluctuaciones drásticas de la demanda de esos productos.

Se prevé que el crecimiento permanecerá relativamente estable en *América Latina y el Caribe*, en torno al 3% por término medio, en vista de que la desaceleración de algunos países, como México, probablemente se vea compensada por un crecimiento más rápido de la Argentina y el Brasil. En 2012 y los primeros meses de 2013, el crecimiento regional ha sido impulsado principalmente por la demanda interna, sobre la base de aumentos moderados, pero constantes, del consumo y la inversión pública y privada (CEPAL, 2013). En general, los gobiernos recurrieron a políticas fiscales y monetarias que cumplieron una función de apoyo, en un contexto de bajos déficits fiscales y baja inflación para la región en su conjunto. El crecimiento de las exportaciones y las importaciones se redujo marcadamente en 2012, lo que dio lugar a un

ligero aumento del déficit por cuenta corriente de la región. La demanda interna seguirá apoyando el crecimiento en 2013, sobre la base del aumento de los salarios reales y el empleo, así como de la expansión del crédito bancario. Además, la recuperación de la agricultura y la inversión deberían contribuir a mejorar los resultados económicos de la Argentina y el Brasil después del débil crecimiento que tuvieron en 2012. Por otra parte, y debido a la apatía de la demanda internacional y a la baja de los precios de exportación del petróleo y los productos de la minería (aunque se mantienen en niveles históricamente elevados), se prevé una desaceleración en la República Bolivariana de Venezuela, Chile, el Ecuador, México y el Perú.

Las *economías en transición* han registrado una tendencia a la baja de su desempeño económico desde 2012. Debido a los efectos de la crisis en la que sigue sumida una gran parte de Europa Occidental, las economías en transición de Europa Sudoriental entraron en recesión en 2012, y apenas se mantendrán a flote en 2013. Los miembros de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) mantuvieron una tasa de crecimiento superior al 3% en 2012, gracias a la sostenida demanda interna, pero se prevé que esa cifra descenderá ligeramente en 2013. Las perspectivas económicas de la región siguen estrechamente ligadas a la marcha de la economía de la Federación de Rusia y a la evolución de los precios de los productos básicos, especialmente el petróleo y el gas natural.

La constante expansión del grupo de las economías en desarrollo (en particular la mayor de ellas, China), ha hecho aumentar su peso en la economía mundial, lo que sugiere la posible aparición de una nueva pauta de crecimiento global. Si bien los países desarrollados siguen siendo el principal mercado para las exportaciones de los países en desarrollo como grupo, la participación de estos últimos en el crecimiento de la economía mundial ha aumentado, pasando del 28% en los años noventa a alrededor del 40% en el período 2003-2007, y a casi un 75% a partir de 2008. Sin embargo, más recientemente, el crecimiento de esas economías se ha desacelerado. Es posible que puedan seguir creciendo a un ritmo relativamente rápido si logran fortalecer la demanda interna y si pueden complementarse mutuamente en mayor medida para lograr una expansión de la demanda agregada por medio del incremento del comercio Sur-Sur. No obstante, si logran un crecimiento más rápido gracias a la adopción de dicha estrategia y al aumento de sus importaciones de

países desarrollados, esto no será suficiente para que los países desarrollados eludan el descenso de su crecimiento.

## 2. El comercio internacional

### a) Bienes

El comercio internacional de bienes no ha vuelto a registrar la rápida tasa de crecimiento de los años que precedieron a la crisis. Por el contrario, se desaceleró aún más en 2012, y si bien las perspectivas para el comercio mundial siguen siendo inciertas, los primeros síntomas en 2013 no apuntan a una expansión. Después de una abrupta caída en 2008-2009 y una rápida recuperación en 2010, el volumen del comercio de bienes aumentó solo un 5,3% en 2011 y un 1,7% en 2012. Este menor ritmo de expansión

afectó por igual a las economías desarrolladas, en desarrollo y en transición (véase el cuadro 1.2).

La mayor parte de esta importante desaceleración es imputable a la aletargada actividad económica de los países desarrollados, particularmente en Europa. En 2012, las importaciones europeas de bienes se contrajeron un 2,8% en volumen y un 5% en valor. Casi el 90% del descenso de las exportaciones europeas en 2012 se debió a la extrema debilidad del comercio dentro del continente. Sin embargo, los resultados del comercio fueron también endebles en otros países desarrollados. Las exportaciones del Japón aún no se han recuperado de la fuerte caída provocada por el terremoto de 2011<sup>1</sup>, mientras que el volumen de las importaciones del país ha seguido creciendo a un ritmo moderado. Entre las otras importantes economías desarrolladas, solo los Estados Unidos mantuvieron una tasa positiva de crecimiento, tanto de sus exportaciones como de sus

**Cuadro 1.2**

### VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE MERCANCÍAS EN DETERMINADAS REGIONES Y PAÍSES, 2009-2012

(Variación porcentual anual)

| Región/país                    | Volumen de las exportaciones |             |            |            | Volumen de las importaciones |             |             |             |
|--------------------------------|------------------------------|-------------|------------|------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                                | 2009                         | 2010        | 2011       | 2012       | 2009                         | 2010        | 2011        | 2012        |
| <b>Total mundial</b>           | <b>-13,3</b>                 | <b>13,9</b> | <b>5,2</b> | <b>1,8</b> | <b>-13,6</b>                 | <b>13,8</b> | <b>5,3</b>  | <b>1,6</b>  |
| <b>Países desarrollados</b>    | <b>-15,5</b>                 | <b>13,0</b> | <b>4,9</b> | <b>0,4</b> | <b>-14,6</b>                 | <b>10,8</b> | <b>3,4</b>  | <b>-0,5</b> |
| <i>de los cuales:</i>          |                              |             |            |            |                              |             |             |             |
| Estados Unidos                 | -14,0                        | 15,4        | 7,2        | 4,1        | -16,4                        | 14,8        | 3,8         | 2,8         |
| Japón                          | -24,8                        | 27,5        | -0,6       | -1,0       | -12,2                        | 10,1        | 4,2         | 3,7         |
| Unión Europea                  | -14,9                        | 11,6        | 5,5        | -0,2       | -14,5                        | 9,6         | 2,8         | -2,8        |
| <b>Economías en transición</b> | <b>-14,4</b>                 | <b>11,3</b> | <b>4,2</b> | <b>1,0</b> | <b>-28,2</b>                 | <b>15,9</b> | <b>15,7</b> | <b>3,9</b>  |
| <i>de las cuales:</i>          |                              |             |            |            |                              |             |             |             |
| CEI                            | -13,9                        | 11,4        | 4,2        | 1,3        | -29,1                        | 19,7        | 17,4        | 5,0         |
| <b>Países en desarrollo</b>    | <b>-9,7</b>                  | <b>16,0</b> | <b>6,0</b> | <b>3,6</b> | <b>-10,2</b>                 | <b>18,8</b> | <b>7,4</b>  | <b>4,5</b>  |
| África                         | -9,5                         | 8,8         | -8,3       | 5,7        | -6,2                         | 8,4         | 2,8         | 8,0         |
| África Subsahariana            | -7,8                         | 9,6         | -0,7       | 0,1        | -9,0                         | 9,7         | 7,9         | 4,2         |
| América Latina y el Caribe     | -7,4                         | 8,3         | 4,6        | 2,2        | -17,9                        | 22,5        | 10,8        | 2,5         |
| Asia Oriental                  | -10,9                        | 24,1        | 10,4       | 5,2        | -5,3                         | 22,7        | 7,4         | 4,3         |
| <i>de la cual:</i>             |                              |             |            |            |                              |             |             |             |
| China                          | -14,1                        | 29,1        | 13,0       | 7,2        | -1,1                         | 25,4        | 10,3        | 5,9         |
| Asia Meridional                | -6,1                         | 10,0        | 8,8        | -10,2      | -5,5                         | 14,0        | 6,0         | 2,0         |
| <i>de la cual:</i>             |                              |             |            |            |                              |             |             |             |
| India                          | -6,8                         | 14,0        | 14,2       | -2,5       | -0,9                         | 13,8        | 9,1         | 5,8         |
| Asia Sudoriental               | -10,0                        | 18,6        | 4,4        | 2,2        | -15,8                        | 22,0        | 6,7         | 6,0         |
| Asia Occidental                | -4,8                         | 5,7         | 6,5        | 6,9        | -14,2                        | 8,4         | 8,1         | 5,8         |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de UNCTADstat.

importaciones, aunque, al parecer las exportaciones se están desacelerando en 2013. Esto señala un freno creciente para la mayor economía del mundo, en la que las exportaciones inicialmente parecían estimular una recuperación.

El crecimiento del comercio también se desaceleró considerablemente en las economías en desarrollo y en transición en 2012, aunque las cifras se mantuvieron positivas en la mayoría de los países. En las economías en transición, la tasa de crecimiento del volumen de las exportaciones fue del 1% en 2012, frente al 4,2% en 2011, y la de las importaciones fue del 3,9% en 2012, frente al 15,7% en 2011. Del mismo modo, en los países en desarrollo la tasa de crecimiento de las exportaciones descendió del 6% en 2011 al 3,6% en 2012, y el de las importaciones, del 7,4% en 2011 al 4,5% en 2012.

A nivel subregional, dos notables excepciones se destacan de este patrón general del comercio de los países en desarrollo. El primero es la recuperación del comercio en algunas economías del norte de África, desde los bajos niveles que tenían en 2011, lo que contribuyó a un mayor crecimiento del comercio en África en su conjunto. El segundo es la disminución absoluta del volumen de las exportaciones de Asia Meridional, lo que se explica principalmente por la reducción de las exportaciones de petróleo de la República Islámica del Irán<sup>2</sup>, si bien los volúmenes de exportaciones de la India también se redujeron un 2,5%. Esto se debió en gran medida a la desaceleración económica registrada en Europa, que representa casi una quinta parte de las exportaciones totales de la India, así como a la debilidad de las exportaciones a China.

Un examen de períodos de tiempo más largos pone en perspectiva los cambios estructurales relacionados con la desaceleración del comercio. A fines de 2012, el volumen del comercio mundial fue de solo el 7,5% superior a su nivel de 2007. La tasa media de crecimiento anual durante el período 2008-2012 fue de alrededor del 1,4% (muy por debajo del 7,4% registrado en el período 2003-2007).

En lo que respecta a China, que ha sido el centro neurálgico del comercio mundial en los últimos años, la desaceleración es aún más sorprendente. El mayor exportador del mundo experimentó una fuerte desaceleración de sus exportaciones, como consecuencia de la crisis económica de 2008-2009, debido en gran parte a su dependencia de la demanda de los países desarrollados. La tasa de crecimiento de las exportaciones de China (en volumen) descendió del

13% en 2011 al 7,2% en 2012, lo que representó una gran reducción con respecto a su enorme tasa de crecimiento del 27% durante el período 2002-2007, tras la adhesión de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC). Esta fue la primera vez, desde la crisis de Asia Oriental, producida a fines de la década de 1990, que el crecimiento de las exportaciones de China fue inferior al crecimiento de su PIB. Al mismo tiempo, en 2012, el crecimiento de las importaciones de China se desaceleró un 5,9% en volumen y un 4,3% en valor, desde el 19% y el 26%, respectivamente, entre 2002 y 2007. Como resultado de ello, solo las regiones que exportan una gran proporción de productos primarios (es decir, África, Asia Occidental y, en menor medida, América Latina) registraron un aumento importante de sus exportaciones a China en 2012, tanto en volumen como en valor.

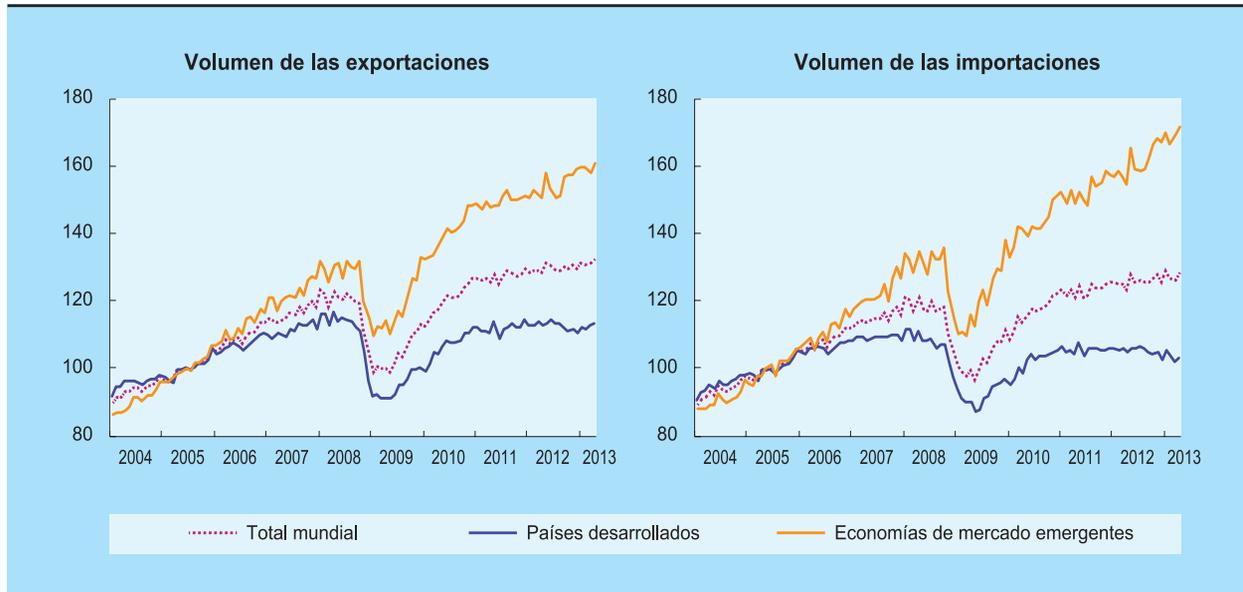
Varios exportadores de manufacturas de Asia experimentaron una considerable desaceleración del crecimiento de su comercio exterior. Por ejemplo, entre 2002 y 2007, el volumen de las exportaciones de la República de Corea, Tailandia y Malasia aumentó en un promedio anual del 14%, el 10% y el 9% respectivamente; en 2012, esas tasas disminuyeron hasta el 1,5% en la República de Corea, el 2,5% en Tailandia y el 0,5% en Malasia. Esto se debió no solo a la disminución de las importaciones de Europa, sino también a la desaceleración del crecimiento en algunas regiones en desarrollo, en particular el Asia Oriental.

La crisis de 2008-2009 modificó las pautas comerciales, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Por otra parte, las importaciones y las exportaciones (en volumen) de las regiones desarrolladas se han mantenido por debajo de sus niveles anteriores a la crisis, con la excepción de los Estados Unidos, donde las exportaciones han superado su máximo anterior de agosto de 2008. Por otra parte, las exportaciones del grupo de las economías de mercados emergentes superaron en un 22% los máximos anteriores a la crisis, mientras que la cifra correspondiente a sus importaciones fue un 26% superior. No obstante, el ritmo de crecimiento del comercio de esas economías se ha reducido considerablemente: la tasa anual media de crecimiento del volumen de sus exportaciones fue del 11,3% en los años anteriores a la crisis, entre 2002 y 2007, y de solo un 3,5% entre enero de 2011 y abril de 2013. El crecimiento del volumen de sus importaciones también disminuyó, del 12,4% al 5,5% en el mismo período (gráfico 1.1).

Gráfico 1.1

## VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL, ENERO DE 2004 A ABRIL DE 2013

(Índice, 2005 = 100)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos sobre el comercio mundial del CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis.

**Nota:** Las economías de mercado emergentes no incluyen Europa Central y Oriental.

Los datos disponibles para el primer semestre de 2013 tienden a confirmar que la reciente desaceleración persiste. Los datos del CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB) muestran que el volumen del comercio internacional creció a una tasa media interanual de menos del 2% en los primeros cinco meses de 2013. Entre los países desarrollados, las exportaciones y las importaciones prácticamente se estancaron en los Estados Unidos y cayeron en la Unión Europea y el Japón. Las exportaciones de las economías emergentes se desaceleraron durante el mismo período, con excepción de las procedentes de las economías emergentes de Asia, que aumentaron un 6,2% en los primeros meses de 2013<sup>3</sup>.

En general, esta tendencia global negativa del comercio internacional pone de relieve los aspectos vulnerables que siguen teniendo los países en desarrollo en un período de bajo crecimiento de los países desarrollados. También indica que el entorno del comercio exterior será probablemente menos favorable en los próximos años, lo que señala la necesidad de un cambio gradual de la dependencia de las fuentes externas de crecimiento hacia una mayor insistencia en las fuentes internas.

### b) Servicios

Al igual que el comercio de mercancías, el comercio mundial de servicios comerciales creció entre el 1% y el 2% en 2012, según las estimaciones preliminares de la UNCTAD/OMC. Dentro de esta amplia categoría, el turismo internacional creció un 4% en 2012, tanto en ingresos en términos reales (es decir, ajustando las fluctuaciones de los tipos de cambio y de la inflación) como en el número de llegadas. El turismo representa aproximadamente el 30% de las exportaciones mundiales de servicios y el 6% de las exportaciones globales de bienes y servicios. También ocupa el quinto lugar como categoría de exportación en todo el mundo, después de los combustibles, los productos químicos, los alimentos y los productos de la industria automotriz, e incluso ocupa el primer lugar en muchos países en desarrollo. Las Américas registraron el mayor aumento de ingresos del turismo (7%), seguidas por Asia y el Pacífico (6%), África (5%) y Europa (2%). Por el contrario, los ingresos de Asia Occidental volvieron a descender (un 2%) (Organización Mundial de Turismo, 2013). Los ingresos por turismo de los diez destinos principales, que incluyen siete economías desarrolladas

junto a China, Hong Kong (China) y Macao (China), se mantuvieron prácticamente sin cambios en 2012, mientras que varios destinos de mercados emergentes, con inclusión de la India, Sudáfrica, Tailandia, Ucrania y Viet Nam, registraron cifras de crecimiento de dos dígitos.

El crecimiento de los servicios de transporte internacional —que es la segunda mayor categoría de servicios comerciales—, aunque fue positivo, se vio obstaculizado por una serie de factores, como la persistente recesión en la zona del euro, la frágil recuperación en los Estados Unidos y la relativa desaceleración y reequilibrio del crecimiento de la economía de China. Los datos preliminares indican que el comercio marítimo mundial —medida que cuantifica la demanda de servicios portuarios, de logística y de transporte marítimo— aumentó un 4,3% en 2012.

En particular, el comercio de carga seca a granel aumentó un 6,7% en 2012, en consonancia con la tendencia a largo plazo, impulsada sobre todo por dos productos básicos principales: el mineral de hierro y el carbón. El comercio de mineral de hierro aumentó un 5,4%, aunque esto fue el aumento más lento en más de una década. Un fuerte incremento de la demanda de China fue satisfecho por las exportaciones procedentes de Australia y, en menor medida, por envíos de larga distancia procedentes del Brasil. Mientras tanto, las importaciones procedentes de la India, que anteriormente era el tercer mayor proveedor de China, se redujeron en más del 50% como resultado del aumento de los impuestos a la exportación de mineral de hierro, así como de la prohibición de actividades de minería y de la exportación. Los envíos de carbón aumentaron considerablemente (12,3%), impulsados por la fuerte demanda de carbón térmico (14,2%) derivada de la recuperación de las importaciones europeas y el rápido crecimiento de las importaciones de China. En los Estados Unidos, el mayor uso de gas de esquisto de producción nacional se tradujo en un aumento de sus exportaciones de carbón, lo que a su vez hizo descender los precios internacionales del carbón, que impulsaron la demanda mundial de este producto.

La evolución del comercio petrolero, que representa un tercio del comercio marítimo mundial, reflejó el comportamiento de la demanda mundial de petróleo. En 2012, la demanda de petróleo crudo aumentó ligeramente su volumen (1,5%). Mientras tanto, el crecimiento del comercio en contenedores se

desaceleró hasta un 3,2%, desde el 7,1% registrado en 2011. El volumen de ese comercio siguió viéndose afectado por los exiguos resultados de las principales rutas Este-Oeste que unen a Asia con Europa y América del Norte. El crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento de ese comercio por vías secundarias, en particular Sur-Sur, Norte-Sur y rutas intrarregionales. El comercio en contenedores representa aproximadamente el 16% del comercio mundial de mercancías en términos de volumen y más del 50% en términos de valor, pero sigue estando sometido a fuertes presiones. Este sector sigue haciendo frente al problema de absorber el exceso de capacidad de suministro del transporte marítimo y de utilizar la capacidad cada vez mayor de buques muy grandes cuando la mayor parte del crecimiento está siendo generado por el comercio regional, que requiere buques portacontenedores de tamaño medio o pequeño (UNCTAD, 2013).

### **3. Tendencias recientes de los precios de los productos básicos**

Durante 2012 y los primeros cinco meses de 2013, los precios de la mayoría de los grupos de productos básicos siguieron descendiendo de sus máximos alcanzados a principios de 2011 (gráfico 1.2). Las principales excepciones fueron los precios de los alimentos y del petróleo, que han fluctuado a lo largo de los últimos dos años. Las principales razones de la disminución de los precios de muchos productos básicos en este período fueron el escaso crecimiento de la demanda y una perspectiva incierta de la actividad económica mundial, junto con la mejora de las expectativas de oferta. Sin embargo, los precios de la mayoría de los productos básicos se mantienen a niveles considerablemente más altos que los precios medios registrados durante el auge de los precios de esos productos en 2003-2008 (cuadro 1.3).

Los precios de los alimentos y las semillas oleaginosas, los alimentos y los aceites aumentaron a mediados de 2012, como resultado de la disminución de los suministros causada por fenómenos climáticos, sobre todo la peor sequía ocurrida en los Estados Unidos en medio siglo. Los cultivos de alimentos también se vieron afectados negativamente por las condiciones climáticas desfavorables en la zona del Mar Negro y en Australia. Aunque el aumento de los precios de los productos alimentarios, tales como el maíz, el trigo y la soja, fue

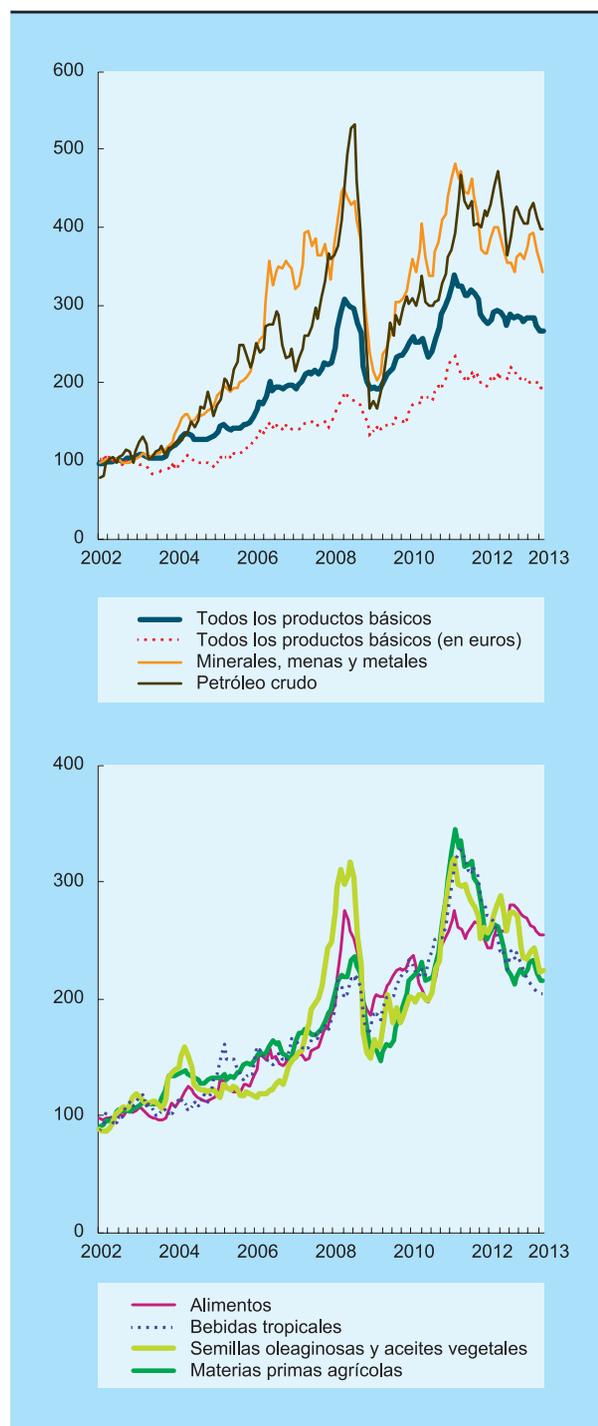
alarmante, se logró evitar una crisis alimentaria, principalmente porque el arroz, que es fundamental para la seguridad alimentaria, no se vio afectado, y los países se abstuvieron de imponer restricciones al comercio. Los precios de los alimentos descendieron en la segunda parte del año debido a las mejores perspectivas de suministro. Después de los mercados restrictivos y los altos precios de 2012-2013, las previsiones para 2013-2014 indican un mejor suministro mundial de cereales y un equilibrio de la demanda (FAO, 2013). Con buenas perspectivas de producción y reposición de las existencias, los precios deberían disminuir. Sin embargo, esto no es aplicable a la soja, que, a mediados de 2013, registró un aumento de los precios como resultado de la escasez de suministros y las bajas existencias, particularmente en los Estados Unidos.

El precio del petróleo ha sido elevado y relativamente estable durante el año pasado. Entre julio de 2012 y junio de 2013, el precio promedio del Brent/Dubai/West Texas Intermediate fue de 105,5 dólares por barril, con precios que fluctuaron entre 99 y 111 dólares por barril. La presión al alza de los precios del petróleo se ha relacionado con una disminución de la producción de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en el último trimestre de 2012 y a las tensiones geopolíticas en Asia Occidental, que afectaron al suministro de petróleo. En cambio, las presiones a la baja de los precios del petróleo registradas en 2013 han sido vinculadas sobre todo al aumento de la producción, principalmente en América del Norte, así como a la debilidad del crecimiento de la demanda mundial, especialmente en los miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). De hecho, se prevé que todo el crecimiento de la demanda de petróleo en 2013 provendrá de países que no son miembros de la OCDE, mientras que la demanda puede llegar realmente a caer en los países de esta organización. En general, pareciera que los nuevos suministros proporcionarán una protección contra los choques de la oferta derivados de tensiones geopolíticas. No obstante, algunos observadores prevén un mercado más restrictivo si se tienen en cuenta los diferentes tipos de petróleo: podría haber un abundante suministro de petróleo crudo ligero y dulce, pero no de crudo mediano y agrio. Los precios del petróleo y de los metales también aumentaron a principios de 2013 debido a las expectativas de una mejora de las condiciones económicas mundiales. Sin embargo, con posterioridad los precios de los metales se redujeron una vez más, debido al lento crecimiento

Gráfico 1.2

### ÍNDICES MENSUALES DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS, POR GRUPOS DE PRODUCTOS BÁSICOS, ENERO DE 2002 A MAYO DE 2013

(Índice, 2002 = 100)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos *Commodity Price Statistics Online* de la UNCTAD.

**Nota:** El precio del petróleo crudo es el promedio simple de Brent, Dubai y Texas. Los números índice se basan en precios expresados en dólares corrientes, salvo indicación contraria.

Cuadro 1.3

## PRECIOS MUNDIALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS, 2007-2013

(Variación porcentual con respecto al año anterior, salvo indicación contraria)

| Grupo de productos básicos                      | 2007        | 2008        | 2009         | 2010        | 2011        | 2012         | 2013 <sup>a</sup> | Diferencia entre 2011-2013 y 2003-2008 <sup>b</sup> |
|---|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|---|
| <b>Todos los productos<sup>c</sup></b>          | <b>13,0</b> | <b>24,0</b> | <b>-16,9</b> | <b>20,4</b> | <b>17,9</b> | <b>-8,4</b>  | <b>-3,3</b>       | <b>68,6</b>   |
| <b>Todos los productos (en DEG)<sup>c</sup></b> | <b>8,6</b>  | <b>19,5</b> | <b>-14,5</b> | <b>21,7</b> | <b>14,1</b> | <b>-5,5</b>  | <b>-2,2</b>       | <b>63,9</b>   |
| <b>Todos los alimentos</b>                      | <b>13,3</b> | <b>39,2</b> | <b>-8,5</b>  | <b>7,4</b>  | <b>17,8</b> | <b>-1,4</b>  | <b>-4,3</b>       | <b>77,0</b>   |
| <b>Alimentos y bebidas tropicales</b>           | <b>8,6</b>  | <b>40,4</b> | <b>-5,4</b>  | <b>5,6</b>  | <b>16,5</b> | <b>-0,4</b>  | <b>-3,3</b>       | <b>78,1</b>   |
| <i>Bebidas tropicales</i>                       | 10,4        | 20,2        | 1,9          | 17,5        | 26,8        | -21,5        | -13,5             | 77,9  |
| Café  | 12,5        | 15,4        | -6,9         | 27,3        | 42,9        | -25,7        | -16,2             | 96,9  |
| Cacao   | 22,6        | 32,2        | 11,9         | 8,5         | -4,9        | -19,7        | -5,8              | 42,9  |
| Té  | -12,3       | 27,2        | 16,5         | -1,0        | 11,4        | 0,8          | -14,2             | 52,8  |
| <i>Alimentos</i>                                | 8,5         | 42,5        | -6,0         | 4,4         | 15,4        | 2,0          | -2,4              | 78,2  |
| Azúcar  | -31,7       | 26,9        | 41,8         | 17,3        | 22,2        | -17,1        | -15,5             | 121,5   |
| Carne de vacuno                                 | 1,9         | 2,6         | -1,2         | 27,5        | 20,0        | 2,6          | 1,4               | 63,4  |
| Maíz  | 38,2        | 34,0        | -24,4        | 13,2        | 50,1        | 2,6          | -0,5              | 112,5   |
| Trigo   | 34,3        | 27,5        | -31,4        | 3,3         | 35,1        | -0,1         | 0,8               | 53,9  |
| Arroz   | 9,5         | 110,7       | -15,8        | -11,5       | 5,9         | 5,1          | -2,9              | 64,0  |
| Banano  | -0,9        | 24,6        | 0,7          | 3,7         | 10,8        | 0,9          | -6,2              | 58,2  |
| <b>Semillas oleaginosas y aceites</b>           | <b>52,9</b> | <b>31,9</b> | <b>-28,4</b> | <b>22,7</b> | <b>27,2</b> | <b>-7,6</b>  | <b>-11,4</b>      | <b>69,5</b>   |
| Soja  | 43,0        | 36,1        | -16,6        | 3,1         | 20,2        | 9,4          | -6,4              | 67,4  |
| <b>Materias primas agrícolas</b>                | <b>12,0</b> | <b>20,5</b> | <b>-17,5</b> | <b>38,3</b> | <b>28,1</b> | <b>-23,0</b> | <b>-5,3</b>       | <b>70,3</b>   |
| Cueros y pieles                                 | 4,5         | -11,3       | -30,0        | 60,5        | 14,0        | 1,4          | 3,4               | 22,8  |
| Algodón   | 10,2        | 12,8        | -12,2        | 65,3        | 47,5        | -41,8        | 2,2               | 87,2  |
| Tabaco  | 11,6        | 8,3         | 18,0         | 1,8         | 3,8         | -3,9         | 2,0               | 45,9  |
| Caucho  | 9,5         | 16,9        | -27,0        | 90,3        | 32,0        | -30,5        | -8,4              | 119,4   |
| Maderas tropicales                              | 19,5        | 39,3        | -20,6        | 1,8         | 13,8        | -7,4         | 1,0               | 28,6  |
| <b>Minerales, menas y metales</b>               | <b>12,8</b> | <b>6,2</b>  | <b>-30,3</b> | <b>41,3</b> | <b>14,7</b> | <b>-14,1</b> | <b>-0,8</b>       | <b>54,9</b>   |
| Aluminio  | 2,7         | -2,5        | -35,3        | 30,5        | 10,4        | -15,8        | -4,0              | 1,1   |
| Fosfato en bruto                                | 60,5        | 387,2       | -64,8        | 1,1         | 50,3        | 0,5          | -8,2              | 88,6  |
| Mineral de hierro                               | 77,4        | 26,8        | -48,7        | 82,4        | 15,0        | -23,4        | 10,1              | 26,6  |
| Estaño  | 65,6        | 27,3        | -26,7        | 50,4        | 28,0        | -19,2        | 8,7               | 125,2   |
| Cobre   | 5,9         | -2,3        | -26,3        | 47,0        | 17,1        | -9,9         | -3,9              | 70,2  |
| Níquel  | 53,5        | -43,3       | -30,6        | 48,9        | 5,0         | -23,4        | -5,9              | -2,8  |
| Plomo   | 100,2       | -19,0       | -17,7        | 25,0        | 11,8        | -14,2        | 6,3               | 60,1  |
| Zinc  | -1,0        | -42,2       | -11,7        | 30,5        | 1,5         | -11,2        | 0,4               | 5,6   |
| Oro   | 15,3        | 25,1        | 11,6         | 26,1        | 27,8        | 6,4          | -6,6              | 184,6   |
| <b>Petróleo crudo<sup>d</sup></b>               | <b>10,7</b> | <b>36,4</b> | <b>-36,3</b> | <b>28,0</b> | <b>31,4</b> | <b>1,0</b>   | <b>-2,2</b>       | <b>77,3</b>   |
| <b>Partida pro memoria:</b>                     |             |             |              |             |             |              |                   |   |
| <b>Manufacturas<sup>e</sup></b>                 | <b>7,5</b>  | <b>4,9</b>  | <b>-5,6</b>  | <b>1,9</b>  | <b>10,3</b> | <b>-2,2</b>  | <b>..</b>         | <b>..</b>   |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos *Commodity Price Statistics Online* de la UNCTAD y el *Monthly Bulletin of Statistics* de la División de Estadística de las Naciones Unidas, varios números.

**Nota:** Salvo indicación contraria, los precios se expresan en dólares corrientes.

**a** Variación porcentual entre el promedio de enero a mayo de 2013 y el promedio de 2012.

**b** Variación porcentual entre el promedio de 2003 a 2008 y el promedio de 2011-2013.

**c** Excluido el petróleo crudo. DEG = derechos especiales de giro.

**d** Promedio simple de los precios Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

**e** Valor unitario de las exportaciones de bienes manufacturados de países desarrollados.

de la demanda y al aumento de los suministros, así como al incremento de las existencias.

Los precios de los productos básicos también siguen influidos por las actividades de los inversores financieros. El repunte en los precios del petróleo y los metales registrado en el segundo semestre de 2012 podría haber estado parcialmente en relación con la tercera ronda de flexibilización cuantitativa en los Estados Unidos, ya que es probable que una parte de la mayor liquidez se haya utilizado para invertir en los mercados de futuros de productos básicos. A mediados de 2013, las indicaciones de que este estímulo monetario podría verse recortado, junto con una restricción del crédito en China, fomentaron una ola de ventas masivas de derivados de productos básicos. Así, en la misma forma en que los inversores financieros contribuyeron a amplificar los incrementos de los precios de los productos básicos mediante la compra de derivados de estos productos durante la última década, las ventas masivas de productos básicos

llevadas a cabo por los inversores financieros podrían haber ejercido alguna influencia en la disminución de los precios de los productos básicos en 2013. Por ejemplo, los datos de Barclays (2013) indican que los activos de productos básicos gestionados descendieron en 27.000 millones de dólares en abril de 2013. Además, de acuerdo con los informes de los medios de comunicación, se prevé que los bancos reduzcan el tamaño o se retiren de sus inversiones en productos básicos, debido al aumento de los costos de capital y los derivados de la reglamentación.

Las correcciones de los precios de los productos básicos registradas en 2012 y 2013 podrían señalar una inversión de la tendencia al alza que se registró durante la primera década del milenio. Por otra parte, podrían ser simplemente una pausa dentro de esa tendencia. En la sección B del capítulo II se ofrece una evaluación más detallada de la evolución probable de los precios de los productos básicos durante un plazo más largo.

---

## B. El carácter estructural de la última crisis

---

La recurrencia de las crisis económicas es uno de los hechos más sólidamente demostrados en la historia económica. Sin embargo, no todas las crisis son similares ni requieren respuestas de políticas similares. Una evaluación precisa de una crisis debe determinar si es el resultado de problemas temporales, que se pueden resolver principalmente mediante mecanismos de autocorrección, o si se trata de problemas más sistémicos. En el primer caso, cabe esperar que la situación anterior sea restablecida tras un cierto período de tiempo. En el caso de una crisis estructural (o sistémica), empero, se necesitan cambios en el marco económico y social imperante.

El análisis que figura en la sección precedente ha puesto de manifiesto que ni los países desarrollados ni los países en desarrollo o en transición han podido regresar al rápido ritmo de crecimiento que habían experimentado antes del comienzo de la última crisis. Muchos elogiaron los "brotes verdes" del aparente crecimiento registrado en 2010, pero poco después,

la perspectiva de un rápido retorno a una situación "normal" se desvaneció. La propia noción de lo que es "normal" está cambiando, y varios observadores se están refiriendo a una nueva "normalidad" con respecto a los resultados económicos que cabe esperar en los diferentes países y regiones. Esto alude, en general, a menores tasas de crecimiento, pero también, y más fundamentalmente, a las cambiantes condiciones y fuerzas impulsoras de ese crecimiento. Dado que, como se sostiene en el presente *Informe*, los factores que apuntalaron la expansión económica anterior a la crisis no eran sostenibles, no es probable que ciertos mecanismos de ajuste o estabilizadores automáticos endógenos puedan restaurar esa expansión económica. Por otra parte, basarse en tal estrategia no logrará que las economías vuelvan a sus anteriores pautas de crecimiento, ni esto es deseable.

Hay un creciente reconocimiento del carácter estructural de la crisis actual, como lo demuestran las peticiones generalizadas de reformas estructurales.

Sin embargo, identificar el tipo de reformas necesarias depende fundamentalmente de un diagnóstico correcto de la naturaleza de los problemas estructurales. Muchos defensores de las reformas estructurales creen sus principales objetivos deberían consistir en la mejora de la competitividad y el restablecimiento de la fortaleza y la confianza de los mercados financieros. Se supone que estos objetivos se alcanzarían con medidas de corto plazo, tales como la compresión de los costos laborales y la austeridad fiscal. Sin embargo, hasta ahora este enfoque ha dado resultados decepcionantes. Otras propuestas incluyen medidas radicales, como una mayor flexibilidad de los mercados laborales, una menor cobertura de la seguridad social y un papel económico más pequeño para el Estado. No obstante, ninguna de estas reformas propuestas es susceptible de resolver los problemas estructurales, e incluso los pueden agravar porque, al parecer, se basan en un diagnóstico erróneo.

## 1. *Un imposible retorno al patrón de crecimiento anterior a la crisis*

### a) *Persistencia de los problemas de empleo*

Cinco años después del inicio de la crisis mundial, las condiciones del empleo siguen siendo precarias en la mayor parte de los países desarrollados. Las tasas de desempleo crecieron constantemente en la Unión Europea, del 7,2% en 2007 al 11% en mayo de 2013. En los Estados Unidos, la tasa de desempleo abierto se redujo desde su máximo del 10% de fines de 2009 y comienzos de 2010 hasta el 7,6% a mediados de 2013, que sigue siendo una tasa históricamente alta en comparación con la tasa de menos del 5% registrada en 2007. No obstante, las tasas de desempleo abierto solo representan parcialmente la situación del empleo; si a estas tasas se suman los trabajadores desalentados, los que están conectados marginalmente a la fuerza de trabajo y los empleados a tiempo parcial por razones económicas, la tasa total de infrautilización laboral fue del 14,3% en junio de 2013<sup>4</sup>. En el Japón, los indicadores de empleo han mejorado considerablemente: el desempleo se ha reducido hasta el 4,1% en mayo de 2013, después de haber superado el 5,5% a mediados de 2009, y se dirige así hacia su baja tasa anterior a la crisis, del 3,5%<sup>5</sup>.

En los países desarrollados en su conjunto, el número total de empleados se redujo de 510 millones

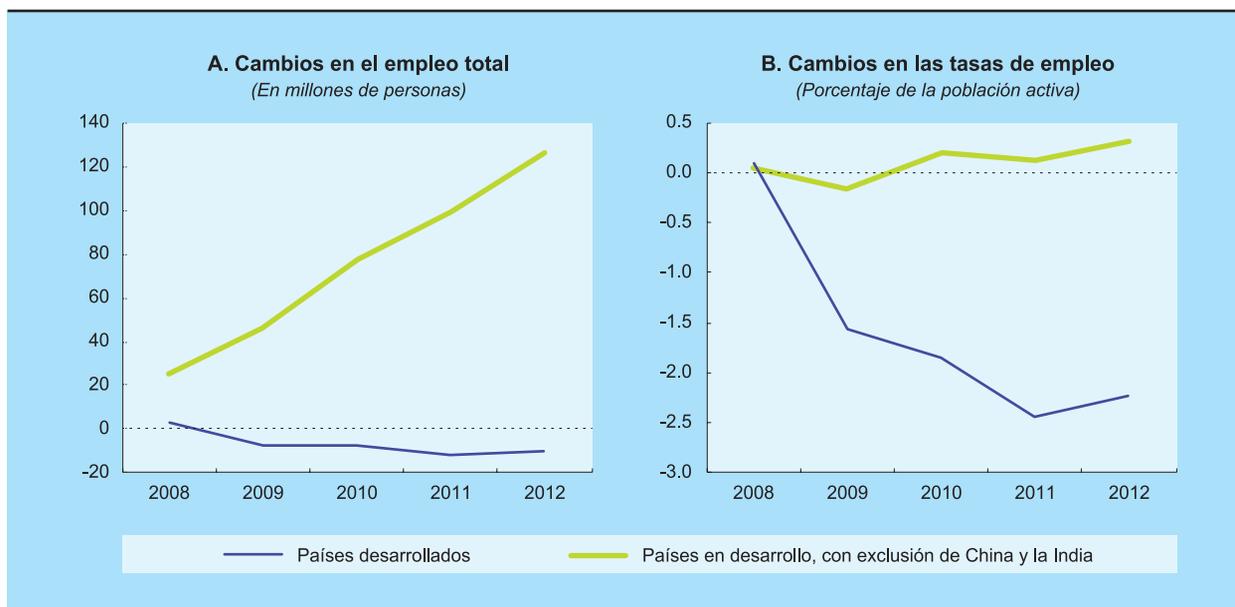
en 2007 a 500 millones en 2012; la tasa de empleo (que se define como el porcentaje de la población en edad de trabajar) en esos países se redujo del 68,8% al 66,6%<sup>6</sup>. Si esa tasa no hubiese disminuido, el empleo total habría alcanzado en 2012 la cifra de 517 millones de personas, lo que significa que el déficit de empleo causado por la crisis (esto es, un número inferior a la previsión de personas empleadas sobre la base de las tendencias anteriores a la crisis) ascendió a 17 millones de personas. Esta brecha o déficit de puestos de trabajo resultante de la crisis ha sido superior y ha tenido mayor duración que en todas las crisis anteriores que afectaron a los países desarrollados en las últimas tres décadas (gráfico 1.3).

El desempleo abierto en los países en desarrollo ha sido muy diferente desde el inicio de la crisis, en comparación con el período anterior a esta. Entre las mayores economías en desarrollo y en transición (las que son miembros del Grupo de los 20), solo México y Sudáfrica tuvieron mayores tasas de desempleo a fines de 2012 que antes de la crisis; todos los demás países lograron reducir esa tasa. Entre 2007 y 2012, se crearon 130 millones de empleos en los países en desarrollo (con exclusión de China y la India), suficientes para evitar un aumento de su déficit de puestos de trabajo (gráfico 1.3). La mayoría de los países en desarrollo, empero, siguen haciendo frente a enormes problemas de larga duración en materia de empleo, con inclusión de bajas tasas de participación en actividades estructuradas, especialmente entre las mujeres, altas tasas de desempleo juvenil y una gran proporción de empleos de baja calidad.

Las discrepancias entre los países desarrollados y los países en desarrollo en cuanto a la generación de empleo reflejan sus diferentes resultados en materia de crecimiento. En los países desarrollados, la estrategia de crear puestos de trabajo mediante la reducción (o la autorización de la reducción) de los salarios reales no ha dado los resultados esperados en un contexto de un crecimiento lento de la producción o, en algunos casos, de un crecimiento negativo. Estas políticas salariales tienen efectos negativos sobre la demanda agregada, lo que hace que las empresas privadas estén menos dispuestas a invertir y a contratar nuevos trabajadores. La reducción de los salarios no conduce al resultado esperado de equilibrar la demanda y la oferta en el mercado de trabajo porque la reducción del precio del trabajo (el salario real) no solo reduce los costos de producción de los bienes y servicios, sino también la demanda de esos bienes y servicios. Los intentos de superar los problemas

Gráfico 1.3

### CAMBIOS EN EL EMPLEO TOTAL Y LAS TASAS DE DESEMPLEO EN LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y LOS PAÍSES EN DESARROLLO, 2008-2012



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de OIT, base de datos del *Indicador Clave del Mercado de Trabajo*, y Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, base de datos de *World Population Prospects: The 2012 Revision*.

**Nota:** China y la India están excluidas porque algunas pequeñas variaciones en sus estimaciones alterarían considerablemente los resultados generales.

de empleo mediante la reducción de los salarios y la introducción de una mayor flexibilidad en el mercado laboral están destinados a fracasar porque hacen caso omiso de esta interdependencia macroeconómica de la demanda y la oferta que hace que el mercado de trabajo funcione de forma diferente a un mercado de mercancías estándar. En la medida en que la reducción de los costos laborales unitarios en un país proporciona a los productores de ese país una ventaja competitiva en los mercados internacionales, todo aumento del empleo como consecuencia del incremento de las exportaciones se hará a expensas de la producción y el empleo en los países importadores.

#### b) Ajustes que no ajustan

En el debate actual sobre políticas, existe un amplio consenso acerca de los objetivos, pero no con respecto a la mejor manera de alcanzarlos, y en algunos casos parecen confundirse los medios con los fines. El restablecimiento de los niveles de crecimiento y de empleo, la reducción de los coeficientes de deuda pública, la reparación de los sistemas bancarios y la restauración de los flujos de crédito son objetivos generalmente compartidos. Sin

embargo, el desacuerdo sobre las prioridades, los instrumentos de política adecuados y el calendario y la secuencia, conduce a recomendaciones de políticas bastante diferentes y, en algunos casos, opuestas. Por ejemplo, la opinión predominante en la mayoría de los países desarrollados y en varias organizaciones internacionales, al menos desde 2010, ha sido que la consolidación fiscal es un requisito previo de un crecimiento sostenido porque reforzará la confianza de los mercados financieros y evitará impagos de deuda soberana. De hecho, este criterio fue adoptado como un importante compromiso en la cumbre del Grupo de los 20 celebrada en Toronto en junio de 2010. Quienes se oponen a este cambio hacia la austeridad fiscal consideran que la consolidación fiscal es un objetivo a largo plazo que se podría lograr mediante un crecimiento sostenido, y no una condición previa para el crecimiento. Según este punto de vista, un rigor fiscal prematuro no solo será muy costoso en términos económicos y sociales, sino que también será contraproducente porque, con un menor crecimiento los ingresos fiscales serán inferiores, y es improbable que la relación entre la deuda pública y el PIB disminuya e incluso podría aumentar aún más.

(Véase, por ejemplo, *TDR 2011*, cap. III; Krugman, 2012; Calcagno, 2012).

Los efectos de un cambio en los ingresos públicos y el gasto sobre el PIB (esto es, el valor de los multiplicadores fiscales) ha sido ampliamente estudiado. Muchos de estos estudios, incluido el del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2010), sugieren que los multiplicadores fiscales son relativamente bajos. Por ejemplo, el BCE estima que los multiplicadores fiscales a corto plazo son por lo general inferiores a 1, lo que significa que el impacto negativo sobre el crecimiento del PIB de una reducción del gasto público o un aumento de impuestos durante los dos primeros años es inferior a la cuantía de ese cambio fiscal. Por otra parte, el multiplicador a largo plazo de una reducción del gasto sería positivo, lo que significa que el nivel del PIB que se obtendría tras un período transitorio de más de 10 años después de un ajuste fiscal sería superior al nivel previsto sin ese ajuste. Esto sería el resultado de la reducción de los impuestos sobre el trabajo que se haría posible mediante una mejor situación presupuestaria resultante de la austeridad fiscal; los beneficios serían mayores si, además, la consolidación fiscal también redujera las primas de riesgo soberano (BCE, 2012)<sup>7</sup>. Sin embargo, en un reciente estudio llevado a cabo por el FMI (2012) se constató que los multiplicadores fiscales en épocas de depresión económica eran muy superiores a los valores que el FMI había estimado en informes anteriores. La razón es que, en una economía que tiene una enorme cantidad de recursos ociosos, un aumento del gasto público no implica ninguna "expulsión" del gasto privado. Esto significa que las políticas fiscales expansivas son un instrumento importante para impulsar el crecimiento y reducir realmente la relación entre la deuda pública y el PIB. Sin embargo, la recomendación del FMI no va tan lejos como para recomendar este tipo de políticas, sino que se limita a recomendar la realización de un ajuste fiscal en un lapso de tiempo más largo. Sugiere que las autoridades deberían determinar el ritmo del ajuste fiscal, teniendo en cuenta no solo los valores de los multiplicadores fiscales a corto plazo y la relación entre la deuda y el PIB, sino también la fortaleza de la demanda privada y la credibilidad de los planes de consolidación fiscal (Blanchard y Leigh, 2013).

En el cuadro 1.4 se presenta un conjunto de estimaciones de los multiplicadores fiscales, basado en el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas. Incluso si solo se considerasen los efectos

de un aumento del gasto fiscal durante el primer año, los resultados corroboran firmemente la hipótesis de multiplicadores altos, que superarían considerablemente el 1 en todos los casos, y serían con frecuencia superiores a 1,5. Por otra parte, los multiplicadores asociados con cambios en los impuestos son mucho más bajos (en todos los casos por debajo de 0,5 en valores absolutos)<sup>8</sup>. Esto significa que la composición de un paquete fiscal puede ser al menos tan importante como su tamaño. En particular, sería posible diseñar paquetes fiscales que incluyeran tanto impuestos como gastos más altos, lo que tendría un efecto *ex-ante* neutral sobre el saldo fiscal, pero aún así, un impacto positivo sobre el crecimiento. Esto, a su vez, ampliaría la base tributaria y finalmente tendría un efecto *ex-post* positivo sobre el saldo fiscal y la relación entre la deuda pública y el PIB. Sin embargo, teniendo en cuenta los altos valores de los multiplicadores del gasto público, es probable que

**Cuadro 1.4**

**MULTIPLICADORES FISCALES  
A CORTO PLAZO**

|                | <i>Impuestos gubernamentales netos de Gasto público en transferencias y bienes y servicios subvenciones</i> |       |
|----------------|---|-------|
| Alemania       | 1,38  | -0,29 |
| Argentina      | 1,66  | -0,36 |
| Brasil         | 1,84  | -0,37 |
| Canadá         | 1,51  | -0,27 |
| CEI            | 1,54  | -0,33 |
| China          | 1,76  | -0,42 |
| Estados Unidos | 1,58  | -0,36 |
| Francia        | 1,48  | -0,27 |
| India          | 1,65  | -0,41 |
| Indonesia      | 1,64  | -0,41 |
| Italia         | 1,48  | -0,31 |
| Japón          | 1,35  | -0,29 |
| México         | 1,59  | -0,36 |
| Reino Unido    | 1,32  | -0,26 |
| Sudáfrica      | 1,68  | -0,31 |
| Turquía        | 1,71  | -0,39 |

**Fuente:** Estimaciones de la secretaría de la UNCTAD, a partir del Modelo de Política Global de las Naciones Unidas (véase el anexo a este capítulo).

**Nota:** Los valores del multiplicador representan el efecto del primer año sobre el PIB de los aumentos *ex-ante* de una unidad en los gastos gubernamentales o los ingresos gubernamentales (es decir, los impuestos netos de transferencias y subvenciones).

un aumento del gasto fiscal financiado por la deuda pudiera generar suficiente crecimiento e ingresos fiscales suplementarios para reducir esa relación<sup>9</sup>. Como se muestra en el anexo de este capítulo, ese efecto sería aún mayor si varios países aplicaran políticas expansivas de forma simultánea.

A pesar de la creciente evidencia de que la austeridad fiscal obstaculiza el crecimiento del PIB, muchos gobiernos no están dispuestos a cambiar esta estrategia porque creen que no tienen suficiente espacio de políticas para invertir la orientación de su política fiscal<sup>10</sup>; en cambio, se basan en la política monetaria para apoyar el crecimiento y el empleo. No obstante, hay poco margen para que la política monetaria reduzca en mayor medida los tipos de interés en las economías desarrolladas, ya que esos tipos ya son sumamente bajos. Además, hasta ahora las políticas monetarias no convencionales (es decir, la expansión monetaria cuantitativa) no han conseguido reanimar el crédito al sector privado. Los bancos y otras instituciones financieras que tienen acceso a la liquidez no aumentarán automáticamente su oferta de crédito proporcionalmente, ya que es posible que aún tengan que consolidar sus balances. Por otra parte, incluso si ampliaran su oferta de crédito, es improbable que muchas empresas privadas solicitaran más préstamos mientras tienen que consolidar sus propios balances, sin ninguna perspectiva de ampliar la producción cuando hacen frente al estancamiento o incluso al descenso de la demanda. Es por esta razón que la aplicación de políticas monetarias para sacar a una economía de la depresión provocada por una crisis financiera es prácticamente imposible.

Por otra parte, las intervenciones de los bancos centrales (o los anuncios de sus intenciones) han demostrado ser muy eficaces en la reducción de las primas de riesgo de la deuda soberana. Por lo tanto, las políticas monetarias y fiscales se pueden utilizar para finalidades distintas a fin de hacer frente a la crisis. Las políticas fiscales, por su fuerte impacto potencial sobre la demanda agregada, se podrían utilizar para apoyar el crecimiento y el empleo en lugar de tratar de restablecer la confianza de los mercados financieros a través de la austeridad fiscal. Mientras tanto, los bancos centrales podrían ampliar su papel como prestamistas de última instancia para generar esa confianza y mantener los tipos de interés en niveles bajos. Además, es más probable que estas medidas de los bancos centrales para apoyar el crédito y el crecimiento tengan éxito si van acompañadas de una política fiscal expansiva.

## 2. *Las raíces de la crisis: la acumulación de problemas estructurales*

Desde fines de la década de 1970 y comienzos de la década de 1980, las políticas basadas en la economía de la oferta, el neoliberalismo y la globalización liderada por las finanzas han supuesto una nueva definición del papel del Estado en la economía y de sus actividades de regulación; una extraordinaria expansión del papel de las finanzas a nivel internacional y nacional, y una apertura de las economías, incluida una reducción de los aranceles comerciales, y un aumento general de la desigualdad en la distribución de los ingresos. El resultado de las nuevas funciones de los sectores público, privado y externo, la ampliación de las finanzas y el aumento de la concentración de los ingresos alteraron la estructura y la dinámica de la demanda mundial de una manera que incrementó las vulnerabilidades, lo que en última instancia condujo a la crisis. En otros términos, la crisis actual no fue el resultado desafortunado de algunas decisiones financieras erróneas, sino la culminación de una serie de problemas estructurales que se fueron acumulando a lo largo de las últimas tres décadas, lo que creó las condiciones para una mayor inestabilidad económica.

### a) *La desigualdad de los ingresos*

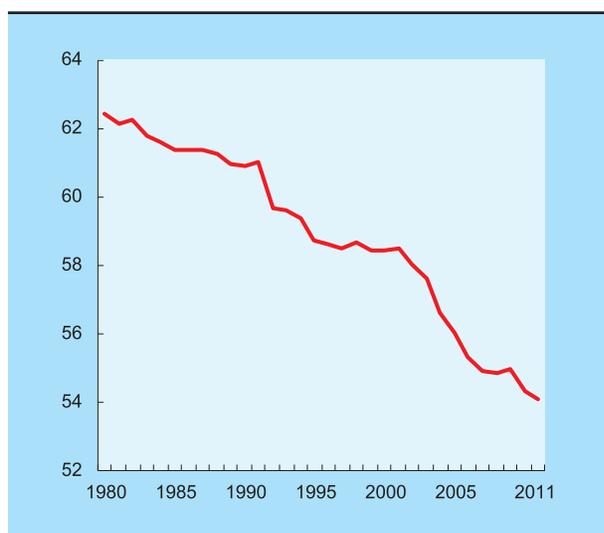
Con el fin de lograr un crecimiento mundial y un desarrollo sostenidos, tiene que haber un crecimiento constante de los ingresos de los hogares, cuyo componente más importante es la renta del trabajo obtenida de la producción de bienes y servicios<sup>11</sup>. Sin embargo, durante las últimas tres décadas, las rentas del trabajo en la economía mundial han crecido a un ritmo más lento que la producción mundial (gráfico 1.4), con algunas tendencias divergentes durante la última década<sup>12</sup>.

Las tendencias a la disminución observadas en la participación de las rentas del trabajo —o parte proporcional de los salarios— a menudo han sido justificadas como necesarias con el fin de reducir los costos y fomentar la inversión. Sin embargo, las rentas salariales constituyen una gran proporción de los ingresos totales (alrededor de dos tercios en los países desarrollados) y, por lo tanto, es la fuente más importante de demanda de bienes y servicios. Por consiguiente, las reducciones considerables de esas rentas con respecto a los aumentos de productividad tendrán efectos negativos tangibles sobre la tasa de

Gráfico 1.4

**PROPORCIÓN DE LAS RENTAS  
DEL TRABAJO MUNDIALES EN  
LA PRODUCCIÓN BRUTA  
MUNDIAL, 1980-2011**

(Promedios ponderados, porcentaje)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, utilizando el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas, a partir de la base de datos *National Accounts Main Aggregates* del DAES de las Naciones Unidas y OIT, base de datos *Global Wage*.

**Nota:** Los ingresos mixtos, por lo general provenientes del autoempleo, se incluyen en la participación salarial.

consumo de los hogares. Además, en la medida en que la inversión productiva sea impulsada por expectativas de ampliación de la demanda, los efectos de segunda ronda de la disminución del consumo sobre la inversión parecen inevitables.

La disminución de la participación de las rentas del trabajo ha dado lugar a una tendencia al alza de los márgenes de beneficio en el mundo en su conjunto. La tendencia de las empresas a buscar ganancias mediante la explotación de las diferencias salariales, en lugar de la innovación y la inversión, ha producido beneficios dinámicos limitados para el resto de la sociedad. En otros términos, la presunta transmisión de los mayores beneficios a un aumento de la formación bruta de capital fijo no se ha materializado<sup>13</sup>.

Además de estos efectos negativos sobre el crecimiento a largo plazo, una mayor desigualdad de ingresos también ha contribuido a la crisis financiera. Los vínculos entre la expansión de las finanzas y el aumento de las desigualdades operan de dos maneras. El mayor tamaño y el papel desempeñado por el

sector financiero dio lugar a una mayor concentración de los ingresos en manos de los rentistas (tanto los propietarios de acciones como los receptores de intereses) y de algunas personas con altos salarios, especialmente en el sector financiero. Al mismo tiempo, una mayor desigualdad llevó al aumento de la demanda de crédito, tanto de los hogares cuyos ingresos resultaban insuficientes para sufragar su consumo y las necesidades del hogar, como de empresas que distribuían una parte desproporcionada de sus beneficios a sus accionistas (*TDR 2012*, cap. II). Esto creó una burbuja financiera que finalmente estalló, dejando a muchos hogares, empresas y bancos en una difícil situación financiera.

#### b) Reducción del papel del Estado

Otra tendencia de larga data que se observa desde comienzos de la década de 1980 ha sido la disminución del papel económico desempeñado por el Estado en muchos países, a través de la privatización, la desregulación y la disminución del gasto público (sobre esto último, véase la sección C del presente capítulo y el cuadro 1.7). Esto sirvió para aumentar la fragilidad económica de diversas maneras.

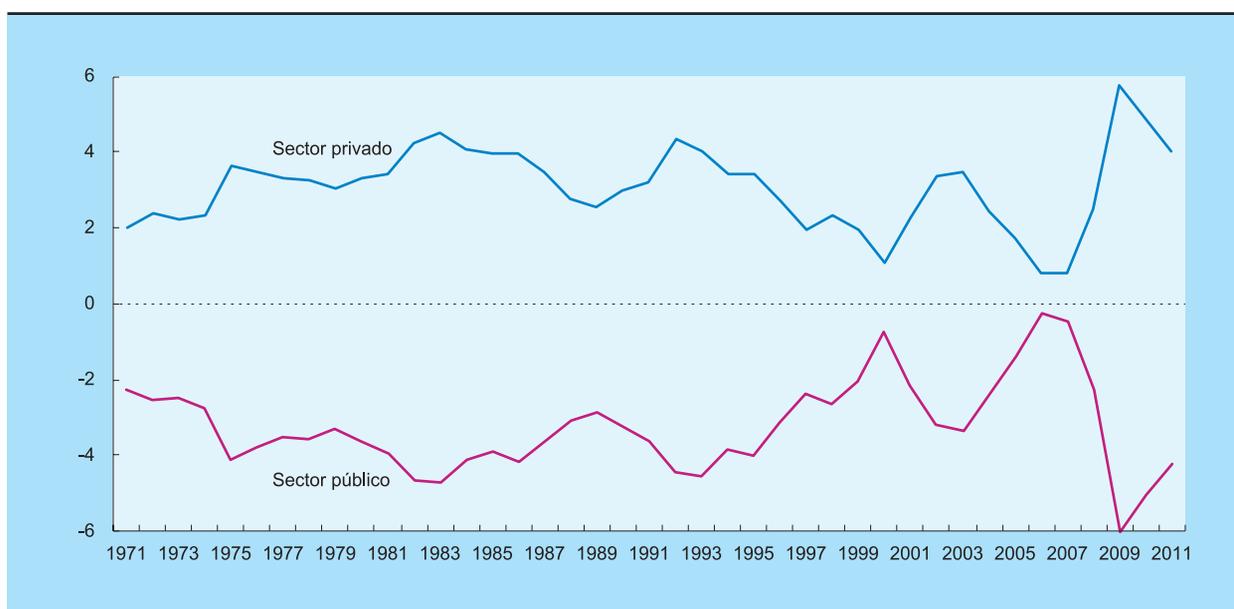
Cuando la proporción del sector público en el PIB se contrae, la vulnerabilidad económica aumenta debido a la menor capacidad de ese sector para compensar las fluctuaciones usuales en el ciclo económico y para hacer frente a crisis importantes<sup>14</sup>. Aún más fundamental que la capacidad de intervención de los gobiernos es su voluntad de aplicar políticas anticíclicas en un momento en el que la conveniencia de tener presupuestos fiscales equilibrados se ha convertido en un dogma (Galbraith, 2008).

Los llamamientos en favor del equilibrio de los presupuestos a menudo pasan por alto el hecho de que el déficit de un sector económico es necesariamente el superávit de otro sector. Por consiguiente, una reducción (o un aumento) en el déficit del sector público representa una reducción (o un aumento) del superávit del sector privado o una reducción (o un aumento) del superávit del resto del mundo, o una combinación de ambos. Con respecto al mundo en su conjunto, en el que, por definición, el sector externo está equilibrado, los sectores público y privado se reflejan mutuamente. Esto se ve ilustrado por la evolución de los balances del sector público y el privado a nivel mundial entre 1971 y 2011 (gráfico 1.5). Como este gráfico muestra valores agregados, refleja principalmente lo sucedido en los países más grandes. Al

Gráfico 1.5

### SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO EN LA ECONOMÍA MUNDIAL, 1971-2011

(Porcentaje del producto interno mundial)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, utilizando el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas, a partir de la base de datos *National Accounts Main Aggregates* del DAES de las Naciones Unidas; FMI, *Government Financial Statistics*; Eurostat, y fuentes nacionales.

**Nota:** Las cifras superiores a cero indican un superávit y las inferiores a cero, un déficit. Los superávits indican adiciones a la riqueza financiera neta, y los déficits indican adiciones a la carga de la deuda. Con excepción de pequeños errores de cuantificación y la agregación de los grandes números, los superávits y los déficits se reflejan mutuamente.

parecer, entre mediados de la década de 1970 y 1990, se registró un déficit público (y un superávit privado) persistente y bastante estable de alrededor del 3,5% de la producción mundial. Esto en sí mismo no planteaba un problema: es normal que el sector privado tenga superávits, ya que su objetivo manifiesto es la acumulación de riqueza. Por otra parte, ese nivel de déficit público no conduciría a ninguna acumulación explosiva de deuda pública; por el contrario, sería compatible con una relación estable entre la deuda y la producción si, al mismo tiempo, la producción nominal creciera de modo suficiente<sup>15</sup>.

Esto contrasta con la considerable inestabilidad observada desde principios de la década de 1990. Cabe destacar que los períodos de reducción de los déficits públicos en realidad precedieron a las grandes crisis en 2001 y 2008. Se logró disminuir los déficits públicos porque el sector privado estaba reduciendo sus ahorros y muchos agentes privados se endeudaron considerablemente como consecuencia de las burbujas financieras insostenibles. Las

presiones para reducir los déficits fiscales pueden ser desestabilizadoras en la medida en que esos déficits se reflejan en la reducción de los superávits del sector privado. De hecho, son en parte responsables de la mayor frecuencia de las crisis financieras.

Otro factor que contribuyó a las crisis desde la década de 1980 ha sido la generalización de la liberalización financiera, que es otro aspecto importante de la reducción del papel económico del Estado. La desregulación financiera, junto con la extraordinaria expansión de los activos financieros, hicieron que las políticas macroeconómicas tuvieran un escaso margen de maniobra, y sus efectos llegaron a estar cada vez más influidos por las reacciones en los mercados financieros. Además, como el acceso de los gobiernos a la financiación de los bancos centrales era limitado, el sector financiero logró una mayor influencia sobre los encargados de formular las políticas.

Esta interacción entre los distintos acontecimientos del sector financiero, junto con el debilitamiento de la influencia de los gobiernos y los

bancos centrales en la economía, genera un problema particular cuando una recesión no es el resultado de los ciclos en el sector real de la economía sino del exceso de endeudamiento del sector privado en su conjunto. Koo (2013a) describe este tipo de recesión del modo siguiente: "Cuando una burbuja del precio de los activos financiada por la deuda explota, el sector privado se queda con una enorme carga de la deuda, y para salir de esta situación de valor patrimonial negativo debe pagar la deuda o aumentar el ahorro, incluso si los tipos de interés son cero. Cuando el sector privado en su conjunto minimiza la deuda, la economía pierde continuamente una demanda agregada equivalente a la cuantía ahorrada pero no tomada en préstamo. Esta situación se ha denominado 'recesión de balances'". En tal situación, la elección es entre una recesión prolongada o una recuperación mediante la financiación del déficit público. Como el sector privado necesita mucho tiempo para reducir su deuda, el único recurso sería el endeudamiento adicional del sector público. Como observó Koo (2013b), "la única forma de evitar la contracción del PIB y de la oferta monetaria es que el gobierno —el último prestatario que queda— intervenga y pida en préstamo los ahorros no prestados y los gaste en el sector privado"<sup>16</sup>.

Sin embargo, al mismo tiempo los gobiernos son reacios a aumentar su deuda por temor a reacciones negativas de los mercados financieros y de la opinión pública, gran parte de la cual considera que los mercados financieros "saben más" que los gobiernos (Koo, 2013a).

**c) *La función prominente de un sector financiero regulado de manera deficiente***

El valor de los activos financieros mundiales creció de 14 billones de dólares en 1980 hasta 56 billones en 1990 y 206 billones en 2007; y en términos del PIB actual se triplicó, desde el 120% del PIB en 1980 hasta el 365% en 2007 (Lund y otros, 2013: 14). Esta expansión fue acompañada (y alentada) por una amplia desregulación de los mercados financieros nacionales y por la progresiva liberalización de los movimientos internacionales de capital. Como resultado de ello, las corrientes transfronterizas de capitales aumentaron de 500.000 millones de dólares en 1980 a un máximo de 12 billones en 2007. Esto explicaría por qué una proporción creciente de activos financieros son de propiedad de no residentes. Entre 1980 y 1995, los activos financieros de propiedad

extranjera representaban aproximadamente el 25% de los activos financieros mundiales. Esta proporción aumentó hasta el 28% en 2000, el 38% en 2005 y casi el 50% en 2007-2010, cuando los activos de propiedad extranjera superaron los 100 billones de dólares, o sea el 150% de la producción mundial.

Este mayor protagonismo de los mercados financieros conlleva el riesgo de una mayor inestabilidad económica porque esos mercados son intrínsecamente susceptibles de sufrir procesos de auge y caída, especialmente si están poco regulados. Un proceso habitual comienza con el incremento de los precios de los activos financieros y no financieros, que aumentan temporalmente la riqueza y sirven como garantía para nuevos créditos o retiros de capital. Esto a su vez financia el gasto privado y también nuevas adquisiciones de activos, que empujan aún más al alza los precios de los activos. Este proceso puede continuar durante un tiempo relativamente largo, lo que sustenta el crecimiento económico y, por lo tanto, ayuda a aumentar la confianza de los inversores. Sin embargo, con el tiempo la burbuja de precios de los activos que había sostenido un auge del crédito terminará por estallar, llevando a una contracción drástica y duradera de la actividad económica.

Esto ilustra muchos episodios históricos de "manías, pánicos y accidentes" (Kindleberger, 1978), como la burbuja que desencadenó la crisis actual. Es en verdad sorprendente que, mientras la burbuja crecía, los responsables de las políticas hicieron caso omiso de algunas señales preocupantes, y también lo hicieron las agencias de calificación y los agentes financieros porque, aunque la deuda de los hogares iba en aumento, el valor de los activos de los hogares también aumentaba (Bernanke, 2005)<sup>17</sup>. Debido a un enfoque centrado exclusivamente en la estabilidad monetaria, las primeras señales de inestabilidad financiera no fueron tenidas en cuenta.

Según algunos observadores, la política monetaria que se centra exclusivamente en las bajas tasas de inflación contribuye al ciclo crediticio (Godley, 1999; Shin, 2010). Por lo general, los tipos de interés bajos o en descenso reflejan una baja inflación actual o prevista. Esto puede hacer posible que la carga del servicio de la deuda disminuya o permanezca en un nivel bajo a pesar de un aumento del volumen de la deuda. Sin embargo, tan pronto como la percepción del riesgo cambia, las primas de los tipos de interés aumentan. La carga del servicio de la deuda contraída con tipos de interés flexibles o los costos de la

deuda renovable que está llegando a su vencimiento aumenta, en algunos casos de manera drástica. Por otra parte, una inversión radical de la demanda de crédito y, en consecuencia, de los gastos, puede desencadenar una crisis económica que haga más difíciles los pagos de la deuda.

La extraordinaria expansión del sector financiero a lo largo de los años también ha ido acompañada de cambios en sus pautas de funcionamiento, lo que contribuyó a un incremento de la fragilidad financiera. Estos cambios incluyeron un alto nivel de apalancamiento financiero, un aumento de la dependencia de los préstamos a corto plazo para la financiación bancaria, la ampliación de un sistema financiero en la sombra poco capitalizado y no regulado, incentivos perversos que alentaron la toma de riesgos excesivos por parte de los operadores financieros, la dependencia de modelos de fijación de precios defectuosos y el comportamiento de "prestar y distribuir", todo lo cual debilitó la función de los bancos de discriminar entre los buenos y malos prestatarios. El sesgo procíclico del crédito bancario se vio agravado por modelos de valores en riesgo y las normas de Basilea sobre el capital de los bancos, lo que permitió a estos ampliar el crédito durante los períodos de auge, cuando los riesgos parecían bajos y el precio de las garantías aumentaba, y los obligó a reducir los préstamos durante las recesiones. La vulnerabilidad del sistema financiero también aumentó como consecuencia de su creciente concentración y pérdida de diversidad. Gran parte de sus operaciones de hoy en día son gestionadas por instituciones "demasiado grandes para quebrar", que tienden a asumir riesgos mucho mayores de lo que asumirían las instituciones más pequeñas. Como el mismo tipo de estrategias empresariales solía ser imitado en todo el sector financiero, el sistema se hizo más vulnerable ante las conmociones macroeconómicas (como el colapso de los mercados de bienes raíces) que afectaron a todos los agentes al mismo tiempo (véase *TDR 2011*, cap. IV).

La búsqueda de ganancias rápidas dio lugar a grandes corrientes de crédito—incluyendo préstamos que no estaban suficientemente garantizados— que se utilizaron para el consumo y no para financiar inversiones productivas y empresas innovadoras. Este tipo de gasto del sector privado impulsado por el crédito ofrecía la posibilidad de compensar la menor demanda causada por los menores salarios y el empeoramiento de la distribución de los ingresos.

No obstante, el consumo impulsado por deudas no es una opción viable a largo plazo.

Es posible que algunas de las características de la expansión del crédito en los países desarrollados se estén repitiendo en los países en desarrollo, con algunas variaciones. Las valorizaciones de activos y los gastos privados que exceden de los ingresos a menudo son respaldados por corrientes de capital, por lo general encauzados a través de instituciones financieras nacionales. En esos casos, los desajustes monetarios entre la deuda y los ingresos tienden a generar o a reforzar el ciclo de auge y caída del crédito.

A través de diferentes canales, el aumento del tamaño y del papel del sector financiero, junto con su estructura y sus modalidades de funcionamiento actuales, se han convertido en una fuente importante de inestabilidad económica y de mala asignación de los recursos en numerosos países. También han facilitado el aumento de los desequilibrios internacionales, otro problema estructural clave que se examina en el apartado siguiente.

#### d) *Los desequilibrios internacionales con ajustes asimétricos y un sesgo recesivo*

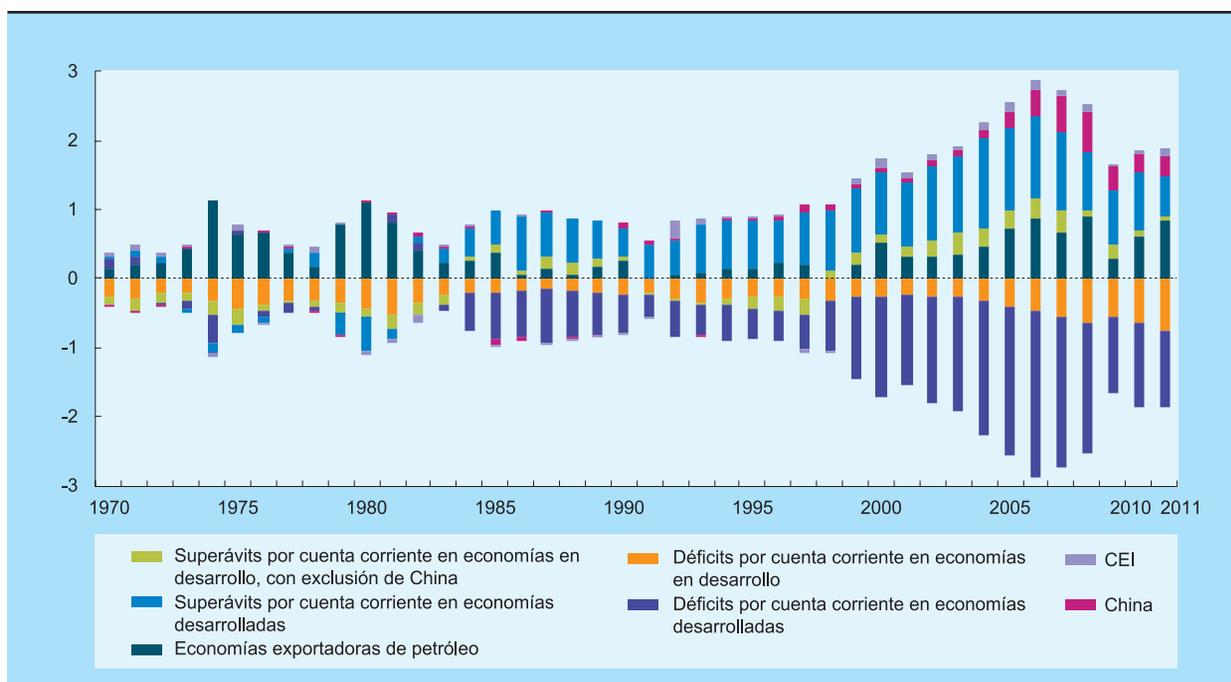
El aumento de los desequilibrios en cuenta corriente y la expansión de las finanzas internacionales están estrechamente entrelazados. En la época inmediatamente posterior a la guerra es improbable que hubiera muchos países que tuvieran grandes déficits externos durante largos períodos de tiempo. Sin embargo, esos déficits se han vuelto más y más comunes en la era de financiarización que comenzó en la década de 1980 y se profundizó a partir de la década de 1990.

Los grandes desequilibrios de superávits y déficits de la economía mundial entre mediados de la década de 1970 y comienzos de la de 1980 se debieron principalmente a las crisis en el sector del petróleo (gráfico 1.6). Estas crisis contribuyeron a la expansión de los mercados financieros internacionales por medio del reciclado de los petrodólares. Sin embargo, los desequilibrios se consideraban temporales, ya que se suponía que los países con déficit de petróleo conseguirían estrategias para reducir sus facturas de importación de petróleo. Por el contrario, a mediados de la década de 1980 los Estados Unidos tenían un déficit externo de alrededor del 3% del PIB que no estaba relacionado con el petróleo. Esto coincidía

Gráfico 1.6

### CONTRIBUCIONES DE ALGUNOS GRUPOS DE PAÍSES A LOS DESEQUILIBRIOS MUNDIALES, 1970-2011

(Saldo en cuenta corriente como porcentaje del producto bruto mundial)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos *National Accounts Main Aggregates* del DAES de las Naciones Unidas; FMI, *World Economic Outlook*.

**Nota:** La clasificación de déficits y superávits se basa en la situación del déficit medio por cuenta corriente entre 2004 y 2007. El CEI incluye a Georgia.

con superávits en el Japón y en algunos países de Europa Occidental, que adoptaron medidas correctivas concertadas en 1985. La gradual corrección de los desequilibrios externos que siguió a continuación podría considerarse como la última vez en que hubo una coordinación internacional proactiva en la gestión del comercio y los tipos de cambio. También podría servir como lección acerca de los límites de un marco para la coordinación de políticas que se centre exclusivamente en los tipos de cambio, sin tener en cuenta la creciente inestabilidad del sistema financiero mundial en su conjunto, a la vista de los acontecimientos posteriores.

A fines de la década de 1990, volvió a surgir una tendencia hacia el aumento de los desequilibrios mundiales, debido en gran parte a los déficits por cuenta corriente en algunos países desarrollados en los que prevalecía una expansión impulsada por el crédito, como se describió en el apartado anterior. Esta tendencia se vio reforzada por la adopción de estrategias orientadas a la exportación por parte de

países desarrollados exportadores de manufacturas, como el Japón y algunos países del norte de Europa, seguidos por Alemania. Durante la década de 1990, y más claramente después de la crisis financiera de Asia, algunos países en desarrollo que se convirtieron en proveedores de manufacturas de bajo costo generaron crecientes superávits externos. Entre otros países que también tuvieron superávits figuraron algunos exportadores netos de energía y materias primas, especialmente en la década de 2000, en que los precios de los productos básicos se volvieron favorables. Estos factores causaron conjuntamente los desequilibrios mundiales por cuenta corriente que alcanzaron su nivel máximo en 2006, con casi el 3% de los ingresos mundiales. La situación inversa que se produjo a partir de 2007 coincidió con los primeros signos de crisis financiera en el país que tenía el mayor déficit, los Estados Unidos, y culminó con la crisis financiera y económica de 2008-2009. Esto puso de relieve las limitaciones del modelo de evaluación de activos e impulsado por el crédito que se ha examinado anteriormente. Los desequilibrios

mundiales se han mantenido en alrededor del 2% desde 2009, un nivel que sigue siendo históricamente elevado. Por otra parte, los desequilibrios mundiales han ido en aumento desde 2009.

Las estrategias de crecimiento impulsado por las exportaciones, en la medida en que han dado lugar frecuentemente a excedentes comerciales, solo son sostenibles si otros países mantienen déficits comerciales durante un largo período. En definitiva, el éxito de estas estrategias en algunos países se basa en los déficits externos de otros países, y de la voluntad y capacidad de los países deficitarios de acumular deuda externa. Sin embargo, a partir de la crisis, los países desarrollados deficitarios parecen estar menos dispuestos y capaces de desempeñar el papel de consumidor mundial de última instancia debido a su endeudamiento cada vez mayor. A pesar de ello, las autoridades de algunos países están tratando de responder a la menor demanda interna mediante la obtención de cuotas de mercado de exportación a través de la mejora de la competitividad internacional. Esto sucede particularmente en el caso de los países afectados por la crisis que tenían grandes déficits por cuenta corriente antes de la crisis y que han adoptado programas de ajustes recesivos. La medida más comúnmente adoptada, al menos en el corto plazo, ha sido la devaluación interna, particularmente por medio de la compresión salarial. Sin embargo, esta acción adoptada simultáneamente por varios interlocutores comerciales contribuye a una compresión global de los ingresos y refuerza una carrera hacia abajo. Esto no solo tiene efectos negativos sobre la demanda agregada mundial, ya que la masa salarial más baja de un país constituye una restricción de la demanda que afecta también a otros países, sino que además socava sus esfuerzos para ganar competitividad (Capaldo e Izurieta, 2013).

Un mecanismo mundial destinado a reequilibrar la demanda externa no será eficaz si asigna la totalidad o la mayor parte de la carga del ajuste a los países deficitarios. Tal ajuste asimétrico es deflacionario, ya que los países deudores se ven obligados a recortar los gastos mientras que no hay ninguna obligación de hacer lo mismo por parte de los países acreedores, lo que lleva a un déficit de la demanda a nivel mundial. Sería preferible, desde el punto de vista económico y social, que los países con superávit asumieran un papel más importante en el proceso de reequilibrio por medio de la expansión de su demanda interna. En términos ideales, un enfoque *expansivo*

asimétrico sería la forma más eficaz de reiniciar el crecimiento de la producción mundial sobre una base sostenible. Aplicando este criterio, la carga del ajuste sería asumida en primer lugar por los países con superávit, por medio de mayores incrementos salariales y expansión fiscal.

Con el fin de estudiar las consecuencias mundiales de estos enfoques alternativos, en el anexo de este capítulo se presentan tres simulaciones que muestran los resultados de las estrategias de políticas alternativas. Se trata de análisis cuantitativos basados en el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas. Estos estudios muestran el desempeño de la economía mundial, dividida en 25 países o grupos de países en el horizonte de 2030, basándose en dos hipótesis alternativas, además de la hipótesis de referencia. La hipótesis de referencia es una proyección económica en la que se presume que no habrá en el futuro cambios de políticas ni conmociones. Las dos hipótesis alternativas incluyen los siguientes cambios de políticas destinados a estimular la economía: políticas fiscales expansivas, con un mayor consumo público y gastos en inversión; una redistribución progresiva de los ingresos por medio de una política salarial, la tributación y transferencias públicas; y una política monetaria de apoyo mediante bajos tipos de interés y un mayor acceso al crédito, evitando al mismo tiempo la creación de burbujas financieras. Se supone que los países con superávit aplicarán estímulos más enérgicos que los países deficitarios, pero no se supone que ningún país adoptará una política de contracción. La diferencia entre estas dos hipótesis alternativas es que en la hipótesis A, *todos los países* aplican cambios de políticas que son más o menos ambiciosos en función de su posición de salida, mientras que en la hipótesis B, *solo las economías en desarrollo y en transición* adoptan tales cambios de políticas. Además, el estímulo de políticas de la hipótesis B es menor debido a las limitaciones de la balanza de pagos resultantes de la falta de acción por parte de los países desarrollados.

La hipótesis A, que supone un estímulo generalizado, logra no solo una reducción sustancial de los desequilibrios mundiales, sino también los mejores resultados en términos de crecimiento económico, creación de empleo y equilibrios fiscales en todos los países. Esto está en consonancia con la opinión de que el mejor enfoque para resolver los actuales problemas económicos, entre ellos el fiscal, consiste en que todos los países adopten simultáneamente

políticas expansivas, teniendo en cuenta sus capacidades respectivas, en lugar de adoptar políticas de austeridad generalizadas.

La hipótesis B, en la que solo las economías en desarrollo y en transición aplican políticas más expansivas, da resultados económicos inferiores, aunque siguen siendo resultados mejores que los de la hipótesis de referencia. Esto es especialmente cierto en el caso de las economías en desarrollo y en transición. Las políticas expansivas aplicadas por estas economías pueden compensar el crecimiento lento prolongado de sus exportaciones a los países desarrollados. También estos últimos obtienen algunos beneficios en esta hipótesis, en comparación con la hipótesis de referencia, aunque son menores. Sin embargo, estos beneficios provienen sobre todo del hecho de que, en lugar de coordinar los esfuerzos para lograr un auténtico reequilibrio mundial y una aceleración del crecimiento, los países desarrollados seguirán adelante con políticas individuales encaminadas al logro de la competitividad externa, reduciendo las rentas del trabajo. Por lo tanto, sus beneficios derivan del aumento de su participación en la demanda mundial. Lo más importante es que esos beneficios no se distribuirán de manera equitativa entre los asalariados y los no asalariados que reciben beneficios en esos países. Por último, tales prácticas no ayudarán a reequilibrar la economía mundial.

Estos análisis no son previsiones, ya que es muy poco probable que se produzcan sus hipótesis de grandes cambios de políticas. Más bien, son estudios cuantitativos destinados a evaluar la coherencia y la viabilidad económica de las políticas coordinadas con el fin de estimular el crecimiento y el empleo, abordando las causas estructurales de la crisis, tales como la desigualdad de los ingresos, la reducción del papel de los sistemas estatales y financieros que no prestan apoyo a la economía real, y la corrección del actual enfoque asimétrico y deflacionario de los desequilibrios mundiales.

Las simulaciones también muestran que un cambio general hacia políticas expansivas es económicamente viable, y que daría mejores resultados en todos los aspectos que la hipótesis de referencia. Esto respalda la opinión de que todos los países deberían comprometerse en un esfuerzo coordinado para lograr una expansión sostenida de la demanda global. Esto también muestra que, incluso si los países desarrollados siguieran aplicando sus políticas actuales, sigue habiendo posibilidades para que las economías en desarrollo y en transición mejoren sus resultados económicos mediante la aportación de un estímulo económico coordinado. Por consiguiente, el fomento de la cooperación regional y del comercio Sur-Sur debería ser un componente importante de sus estrategias de desarrollo.

---

### **C. Las economías en desarrollo y en transición siguen creciendo, pero continúan siendo vulnerables**

---

La configuración de la economía mundial ha cambiado de manera significativa en las tres últimas décadas. La participación de los países en desarrollo en el PIB mundial ha aumentado, y varios países y regiones en desarrollo han asumido un papel más importante como impulsores adicionales del crecimiento económico mundial. Otros elementos de este aumento de la importancia del Sur incluyen el papel

cada vez mayor desempeñado por los países en desarrollo en el comercio internacional y las corrientes de capital. Esta sección comienza con una descripción del crecimiento de los países en desarrollo durante las últimas tres décadas, y después examina algunas cuestiones relacionadas con su aumento del comercio y de la integración financiera. Se argumenta que, si bien una mayor integración respaldó su rápido

crecimiento cuando el entorno económico externo era en general favorable, ahora que ese entorno está pasando a ser menos favorable, también ha aumentado la vulnerabilidad de esos países.

### **1. La tasa de crecimiento desde principios de la década de 1990**

En la década de 1990 y el comienzo del nuevo milenio se produjo una serie de crisis financieras y de pagos en los países en desarrollo, con inclusión de México en 1994, en algunas partes de Asia en 1997 y 1998 —con efectos secundarios en el Brasil y la Federación de Rusia en 2008—, en Turquía en 2000 y 2001 y en la Argentina en 2001 y 2002. A pesar de estas crisis, los países en desarrollo tuvieron un crecimiento medio anual del PIB del 4,7% durante el período 1991-2002, superior al de los países desarrollados en más de dos puntos porcentuales (cuadro 1.5). Mientras tanto, el crecimiento medio anual del PIB de las economías en transición se redujo un 2,6%, en gran parte como resultado de su colapso económico a comienzos de la década de 1990. La tasa de crecimiento de los países en desarrollo durante el período 1991-2002 fue superior a la de los países desarrollados por una serie de razones. Una de ellas fue el repunte tras las caídas económicas relacionadas con las crisis de la deuda que muchos de esos países habían experimentado a fines de la década de 1980, junto con fuertes caídas de los precios de los productos básicos. Otra razón fue el comportamiento mixto de los países desarrollados, con un período prolongado de crecimiento lento en el Japón, un crecimiento desigual en Europa y una marcada desaceleración del crecimiento en los Estados Unidos, que se relacionó con el estallido de la burbuja "puntocom" en 2001.

Durante el período 2003-2007, el crecimiento de la producción en las economías en desarrollo y en transición se aceleró, aunque los países desarrollados siguieron experimentando, en promedio, un crecimiento relativamente lento. El crecimiento medio anual del PIB en las economías en desarrollo y las economías en transición fue superior al de los países desarrollados en 4,5 a 5 puntos porcentuales (cuadro 1.5). El inicio de la crisis económica y financiera mundial reforzó en un principio esta tendencia, ya que la desaceleración de 2008-2009 fue menos dramática y la posterior recuperación fue más rápida en los países en desarrollo que en los países desarrollados. Este diferencial de crecimiento en favor

de los países en desarrollo carecía de precedentes (Akyüz, 2012), aunque posteriormente se redujo en el período 2010-2012.

La aceleración del crecimiento en el período 2003-2007 en comparación con 1991-2002 presentó grandes diferencias en los distintos países en desarrollo. Fue particularmente pronunciada en algunas de las grandes economías en desarrollo y en transición, como la Argentina, la India, la Federación de Rusia, Sudáfrica y Turquía, pero fue mucho menos en el Brasil, China y México. La República de Corea incluso tuvo tasas medias de crecimiento anual inferiores. El fuerte aumento de esas tasas en la Argentina, la Federación de Rusia y Turquía se debió en parte a la rápida recuperación de esos países de las graves crisis que habían padecido al comienzo del milenio, que habían causado grandes pérdidas de producción. En 2011-2012, las tasas de crecimiento empeoraron gradualmente en todas las regiones en desarrollo y en la mayoría de los países individualmente (cuadro 1.5), especialmente en el Brasil, la India y Turquía. No obstante, incluso en estos últimos países, el ingreso per cápita sigue siendo superior a los niveles anteriores a la crisis por un margen considerable. Esto indica que la adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas ha permitido a numerosos países en desarrollo mitigar los efectos de la Gran Recesión en sus economías durante un cierto período. Sin embargo, el más reciente empeoramiento de sus tasas de crecimiento sugiere que los efectos de estímulo del crecimiento provocados por sus políticas expansivas pueden estar diluyéndose.

A pesar del sólido crecimiento de las economías en desarrollo y en transición, los países desarrollados siguieron siendo los principales motores del crecimiento mundial hasta el inicio de la crisis actual. Durante el período 1990-2005, estos últimos países representaron alrededor de las tres cuartas partes del PIB mundial (cuadro 1.6) y la proporción de su contribución al crecimiento económico mundial superó el 50%. Por el contrario, durante el período 2008-2012, contribuyeron como grupo muy poco al crecimiento mundial (cuadro 1.5). Desde 2010, el crecimiento mundial ha sido impulsado principalmente por los países en desarrollo, que representaron aproximadamente dos tercios de ese crecimiento, mientras que la contribución de las economías en transición ha sido insignificante.

La participación de los países desarrollados en la economía mundial fue de alrededor del 70% en

Cuadro 1.5

**COMPARACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN  
EN ALGUNOS PAÍSES Y GRUPOS DE PAÍSES, 1991-2013**

(En porcentaje)

|   | 1991-2002                                     |                                     | 2003-2007                                     |                                     | 2008-2012                                     |                                     | 2010                         | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|-------------------------------------|------------------------------|------|------|------|
|   | Crecimiento de la producción (promedio anual) | Contribución al crecimiento mundial | Crecimiento de la producción (promedio anual) | Contribución al crecimiento mundial | Crecimiento de la producción (promedio anual) | Contribución al crecimiento mundial | Crecimiento de la producción |      |      |      |
| Mundo                                   | 2,9   | 2,9                                 | 3,7   | 3,7                                 | 1,7   | 1,7                                 | 4,1                          | 2,8  | 2,2  | 2,1  |
| Economías desarrolladas                 | 2,6   | 2,0                                 | 2,6   | 2,0                                 | 0,3   | 0,2                                 | 2,6                          | 1,5  | 1,2  | 1,0  |
| Economías en transición                 | -2,6  | -0,1                                | 7,6   | 0,2                                 | 1,8   | 0,0                                 | 4,5                          | 4,5  | 3,0  | 2,7  |
| Economías en desarrollo                 | 4,7   | 0,8                                 | 7,0   | 1,5                                 | 5,3   | 1,4                                 | 7,9                          | 5,9  | 4,6  | 4,7  |
| África                                  | 2,9   | 0,1                                 | 5,8   | 0,1                                 | 3,6   | 0,1                                 | 4,9                          | 1,0  | 5,4  | 4,0  |
| Asia Oriental, Sudoriental y Meridional | 6,5   | 0,5                                 | 8,3   | 0,9                                 | 6,8   | 1,0                                 | 9,3                          | 7,0  | 5,3  | 5,5  |
| Asia Occidental                         | 3,7   | 0,1                                 | 6,9   | 0,2                                 | 4,0   | 0,1                                 | 7,0                          | 7,1  | 3,2  | 3,5  |
| América Latina y el Caribe              | 2,9   | 0,2                                 | 4,8   | 0,3                                 | 3,0   | 0,2                                 | 5,9                          | 4,3  | 3,0  | 3,1  |
| Oceanía                                 | 2,2   | 0,0                                 | 3,1   | 0,0                                 | 3,4   | 0,0                                 | 3,6                          | 4,3  | 4,1  | 2,7  |
| <b>Partida pro memoria:</b>             |   |                                     |   |                                     |   |                                     |                              |      |      |      |
| Arabia Saudita                          | 2,0   | 0,0                                 | 4,7   | 0,0                                 | 4,4   | 0,0                                 | 5,1                          | 7,1  | 5,9  | 4,0  |
| Argentina                               | 2,6   | 0,0                                 | 8,9   | 0,0                                 | 5,8   | 0,0                                 | 9,2                          | 8,9  | 1,9  | 4,8  |
| Brasil                                  | 2,6   | 0,1                                 | 4,0   | 0,1                                 | 3,3   | 0,1                                 | 7,5                          | 2,7  | 0,9  | 2,5  |
| China                                   | 10,1  | 0,2                                 | 11,6  | 0,5                                 | 9,4   | 0,6                                 | 10,4                         | 9,3  | 7,8  | 7,6  |
| Federación de Rusia                     | -2,7  | -0,1                                | 7,4   | 0,1                                 | 1,5   | 0,0                                 | 4,5                          | 4,3  | 3,4  | 2,5  |
| India                                   | 5,9   | 0,1                                 | 8,6   | 0,1                                 | 7,2   | 0,1                                 | 11,2                         | 7,7  | 3,8  | 5,2  |
| Indonesia                               | 3,6   | 0,0                                 | 5,5   | 0,0                                 | 5,9   | 0,0                                 | 6,2                          | 6,5  | 6,2  | 5,7  |
| México                                  | 3,1   | 0,1                                 | 3,6   | 0,1                                 | 1,6   | 0,0                                 | 5,5                          | 4,0  | 3,9  | 2,8  |
| República de Corea                      | 6,1   | 0,1                                 | 4,4   | 0,1                                 | 3,1   | 0,1                                 | 6,3                          | 3,7  | 2,0  | 1,6  |
| Sudáfrica                               | 2,3   | 0,0                                 | 4,9   | 0,0                                 | 2,1   | 0,0                                 | 3,1                          | 3,5  | 2,5  | 1,7  |
| Turquía                                 | 3,3   | 0,0                                 | 7,3   | 0,1                                 | 3,5   | 0,0                                 | 9,2                          | 8,8  | 2,2  | 3,3  |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en el cuadro 1.1.

**Nota:** Los datos correspondientes a 2013 son previsiones.

1970 y llegó a casi el 80% en la década de 1990, tras un descenso en la participación de las economías de transición durante esa década (cuadro 1.6). Desde el comienzo del nuevo milenio, y especialmente como consecuencia de la Gran Recesión, la participación de los países desarrollados en la economía mundial cayó bruscamente hasta alrededor del 60% en 2012. La participación de los países en desarrollo se incrementó en 7 puntos porcentuales entre 1970 y 2005, y aumentó rápidamente en otros 12 puntos porcentuales durante los 7 años siguientes, hasta superar el 35% del PIB mundial en 2012.

Medida en términos de paridad de poder adquisitivo, la participación de los países en desarrollo en la producción mundial llegó al 47,3% en 2012 y, por tanto, fue casi igual a la de los países desarrollados

(cuadro 1.6). Esto no significa que los países en desarrollo se hayan equiparado en importancia a los países desarrollados como motores del crecimiento mundial porque la contribución de un país a la oferta y la demanda mundiales, así como los impulsos expansivos o deflacionarios que transmite a los demás países, están determinados por los valores de mercado de sus bienes y servicios y no por sus equivalentes de paridad de poder adquisitivo. No obstante, es bien conocido el hecho de que el desarrollo económico va asociado a un aumento de los niveles de precios de un país, como también se refleja en la apreciación de su tipo de cambio real y el acercamiento gradual de su paridad de poder adquisitivo en relación con los países desarrollados<sup>18</sup>. Esto significa que el aumento del peso de los países en desarrollo en la economía

Cuadro 1.6

**PARTICIPACIÓN EN EL PIB MUNDIAL DE ALGUNOS PAÍSES Y GRUPOS DE PAÍSES, 1970-2012**

|   | Precios de mercado <sup>a</sup> |      |      |      |      |      |      |      |      |  | Paridad de poder adquisitivo <sup>b</sup> |      |      |      |      |      |      |
|---|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|---|------|------|------|------|------|------|
|   | 1970                            | 1980 | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2007 | 2010 | 2012 |  | 1990                                      | 1995 | 2000 | 2005 | 2007 | 2010 | 2012 |
| Economías desarrolladas                 | 69,5                            | 69,9 | 78,8 | 78,3 | 77,0 | 73,8 | 69,6 | 63,7 | 60,4 |  | 63,4                                      | 62,3 | 60,9 | 56,7 | 54,2 | 50,0 | 48,1 |
| Economías en transición                 | 13,7                            | 8,5  | 3,9  | 1,9  | 1,2  | 2,4  | 3,3  | 3,3  | 3,9  |  | 7,9                                       | 4,3  | 3,9  | 4,5  | 4,7  | 4,6  | 4,6  |
| Economías en desarrollo                 | 16,8                            | 21,6 | 17,3 | 19,8 | 21,7 | 23,8 | 27,1 | 33,0 | 35,8 |  | 28,7                                      | 33,4 | 35,2 | 38,8 | 41,1 | 45,4 | 47,3 |
| África                                  | 2,7                             | 3,6  | 2,2  | 1,8  | 1,9  | 2,2  | 2,4  | 2,7  | 2,9  |  | 3,5                                       | 3,3  | 3,4  | 3,7  | 3,8  | 4,0  | 4,0  |
| Asia Oriental, Sudoriental y Meridional | 7,5                             | 8,3  | 8,1  | 10,1 | 11,0 | 12,8 | 14,8 | 18,9 | 21,3 |  | 13,6                                      | 17,8 | 19,7 | 23,2 | 25,3 | 29,0 | 30,7 |
| Asia Occidental                         | 1,3                             | 3,2  | 2,0  | 1,8  | 2,2  | 2,8  | 3,1  | 3,3  | 3,6  |  | 2,9                                       | 3,0  | 3,2  | 3,4  | 3,5  | 3,7  | 3,9  |
| América Latina y el Caribe              | 5,3                             | 6,4  | 4,9  | 6,1  | 6,6  | 5,9  | 6,7  | 8,0  | 8,0  |  | 8,6                                       | 9,2  | 8,9  | 8,4  | 8,5  | 8,6  | 8,7  |
| Oceanía                                 | 0,1                             | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,1  |  | 0,0                                       | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| <b>Partida pro memoria:</b>             |                                 |      |      |      |      |      |      |      |      |  |   |      |      |      |      |      |      |
| Arabia Saudita                          | 0,2                             | 1,4  | 0,5  | 0,5  | 0,6  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 0,9  |  | 0,8                                       | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 1,0  | 1,1  |
| Argentina                               | 1,0                             | 0,6  | 0,6  | 0,9  | 0,9  | 0,4  | 0,5  | 0,6  | 0,7  |  | 0,7                                       | 0,8  | 0,8  | 0,7  | 0,8  | 0,9  | 0,9  |
| Brasil                                  | 1,1                             | 1,6  | 1,7  | 2,6  | 2,0  | 1,9  | 2,4  | 3,4  | 3,2  |  | 3,0                                       | 3,2  | 2,9  | 2,8  | 2,8  | 2,9  | 2,8  |
| China                                   | 2,8                             | 2,6  | 1,8  | 2,5  | 3,7  | 5,0  | 6,2  | 9,4  | 11,3 |  | 3,5                                       | 5,6  | 7,1  | 9,4  | 11,0 | 13,6 | 14,9 |
| Federación de Rusia                     | n.a.                            | n.a. | n.a. | 1,3  | 0,8  | 1,7  | 2,3  | 2,3  | 2,8  |  | 5,3                                       | 2,9  | 2,6  | 3,0  | 3,2  | 3,0  | 3,0  |
| India                                   | 1,9                             | 1,6  | 1,5  | 1,2  | 1,4  | 1,8  | 2,2  | 2,6  | 2,6  |  | 2,9                                       | 3,3  | 3,7  | 4,3  | 4,6  | 5,4  | 5,6  |
| Indonesia                               | 0,3                             | 0,7  | 0,6  | 0,7  | 0,5  | 0,6  | 0,8  | 1,1  | 1,2  |  | 1,1                                       | 1,4  | 1,2  | 1,2  | 1,3  | 1,4  | 1,5  |
| México                                  | 1,3                             | 1,9  | 1,3  | 1,0  | 2,0  | 1,8  | 1,8  | 1,6  | 1,6  |  | 2,4                                       | 2,3  | 2,5  | 2,3  | 2,2  | 2,1  | 2,1  |
| República de Corea                      | 0,3                             | 0,5  | 1,2  | 1,8  | 1,6  | 1,8  | 1,9  | 1,6  | 1,6  |  | 1,3                                       | 1,7  | 1,8  | 1,9  | 1,9  | 2,0  | 1,9  |
| Sudáfrica                               | 0,5                             | 0,7  | 0,5  | 0,5  | 0,4  | 0,5  | 0,5  | 0,6  | 0,5  |  | 0,8                                       | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 0,7  |
| Turquía                                 | 0,7                             | 0,8  | 0,9  | 0,8  | 0,8  | 1,1  | 1,2  | 1,1  | 1,1  |  | 1,1                                       | 1,2  | 1,2  | 1,3  | 1,3  | 1,3  | 1,4  |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2013; Economist Intelligence Unit, base de datos *EIU CountryData*; cuadro 1.1; y *UNCTADstat*.

**a** En el cálculo se utilizaron dólares a precios corrientes y tipos de cambio actuales.

**b** Estimaciones basadas en el PIB actual, utilizando valores de la paridad de poder adquisitivo de 2005.

mundial hasta casi el 50%, medido en función de la paridad de poder adquisitivo, podría constituir una indicación de la evolución futura de su peso medido en valores de mercado, siempre que estos países continúen su proceso de recuperación.

Estos cambios en la participación de los diferentes países y grupos de países en la producción mundial y sus contribuciones al crecimiento global se han visto acompañados de cambios en la composición de la demanda agregada en muchos de ellos. Una comparación de la evolución del consumo privado, el gasto público (más precisamente, el consumo gubernamental, que excluye la inversión pública), las inversiones, las exportaciones y las importaciones muestra que entre la década de 1980 y el período 2003-2007 el consumo gubernamental como proporción del PIB disminuyó en la gran mayoría de las regiones (cuadro 1.7). El consumo gubernamental en precios constantes se recuperó en África, América Latina y Asia Occidental en el período del auge de los

precios de los productos básicos, entre 2003 y 2007, cuando muchos gobiernos de esas regiones utilizaron las ganancias inesperadas para impulsar el gasto social. Las principales excepciones a la disminución general de la proporción del gasto público actual en la demanda agregada fueron el Japón, donde el gasto se incrementó con el propósito de compensar la fuerte caída de la participación de la demanda privada, y China, donde permaneció bastante estable, mientras que la participación del consumo interno se redujo.

Esta comparación muestra asimismo una leve inversión de la tendencia generalizada de una proporción cada vez menor del consumo público en el PIB durante el período 2008-2011. Esta inversión se debió a una rápida expansión del gasto fiscal anticíclico en todos los grupos de países (Griffith-Jones y Ocampo, 2009)<sup>19</sup>, con excepción de las economías en transición y China. Esta excepción se debe en parte al hecho de que la mayor parte del estímulo fiscal anticíclico en ese país consistió en una mayor inversión

Cuadro 1.7

## PIB POR TIPO DE GASTO EN ALGUNOS PAÍSES Y GRUPOS DE PAÍSES, 1981-2011

|   | Porcentaje del PIB |           |           |           | Crecimiento anual medio |           |           |           | Porcentaje del PIB |           |           |           | Crecimiento anual medio |           |           |           |
|---|--------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
|   | 1981-1990          | 1991-2002 | 2003-2007 | 2008-2011 | 1981-1990               | 1991-2002 | 2003-2007 | 2008-2011 | 1981-1990          | 1991-2002 | 2003-2007 | 2008-2011 | 1981-1990               | 1991-2002 | 2003-2007 | 2008-2011 |
| <b>Economías desarrolladas</b>                        |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 3,2                     | 2,6       | 2,6       | -0,1      | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 3,1                     | 3,8       | 5,9       | 3,8       |
| HH  | 60,7               | 61,1      | 62,1      | 62,7      | 3,2                     | 2,8       | 2,5       | 0,3       | 58,7               | 59,5      | 58,8      | 58,8      | 3,1                     | 3,8       | 5,5       | 3,6       |
| Gov   | 20,7               | 19,0      | 18,3      | 19,0      | 2,6                     | 1,7       | 1,6       | 1,5       | 16,3               | 14,3      | 13,3      | 13,7      | 3,1                     | 2,6       | 4,8       | 5,0       |
| Inv   | 18,9               | 20,0      | 20,7      | 18,5      | 4,2                     | 3,2       | 4,1       | -4,0      | 23,0               | 23,4      | 23,6      | 25,3      | 0,7                     | 3,4       | 9,1       | 3,9       |
| Exp   | 13,3               | 19,3      | 24,3      | 26,5      | 4,9                     | 6,5       | 6,5       | 0,8       | 23,4               | 32,1      | 41,5      | 42,8      | 3,1                     | 7,2       | 10,3      | 3,6       |
| Imp   | 13,2               | 19,2      | 25,5      | 26,8      | 5,7                     | 6,9       | 6,6       | 0,1       | 20,5               | 28,9      | 37,4      | 41,1      | 2,8                     | 6,9       | 12,0      | 4,1       |
| <b>Economías en desarrollo con exclusión de China</b> |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| <b>Economías en desarrollo</b>                        |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 3,6                     | 4,7       | 7,0       | 5,3       | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 1,7                     | 2,9       | 4,9       | 2,8       |
| HH  | 58,3               | 57,3      | 54,6      | 52,9      | 3,7                     | 4,4       | 5,9       | 4,5       | 59,9               | 62,5      | 63,2      | 64,7      | 1,6                     | 3,0       | 5,2       | 3,3       |
| Gov   | 16,1               | 14,4      | 13,5      | 13,6      | 3,7                     | 3,6       | 5,9       | 5,7       | 17,5               | 15,5      | 14,5      | 14,5      | 1,8                     | 1,9       | 3,4       | 3,7       |
| Inv   | 24,3               | 25,7      | 27,5      | 30,8      | 1,6                     | 4,8       | 10,4      | 7,4       | 21,2               | 21,3      | 20,9      | 22,5      | -2,1                    | 3,9       | 7,7       | 2,3       |
| Exp   | 22,2               | 30,3      | 40,4      | 42,0      | 3,5                     | 8,2       | 12,0      | 5,9       | 11,9               | 18,8      | 24,5      | 23,9      | 4,7                     | 7,6       | 7,8       | 1,7       |
| Imp   | 19,6               | 27,2      | 35,9      | 39,6      | 3,2                     | 7,7       | 13,1      | 7,0       | 10,3               | 18,1      | 23,2      | 26,7      | 0,1                     | 8,4       | 11,2      | 4,4       |
| <b>América Latina y el Caribe</b>                     |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 3,6                     | 4,7       | 7,0       | 5,3       | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 1,7                     | 2,9       | 4,9       | 2,8       |
| HH  | 58,3               | 57,3      | 54,6      | 52,9      | 3,7                     | 4,4       | 5,9       | 4,5       | 59,9               | 62,5      | 63,2      | 64,7      | 1,6                     | 3,0       | 5,2       | 3,3       |
| Gov   | 16,1               | 14,4      | 13,5      | 13,6      | 3,7                     | 3,6       | 5,9       | 5,7       | 17,5               | 15,5      | 14,5      | 14,5      | 1,8                     | 1,9       | 3,4       | 3,7       |
| Inv   | 24,3               | 25,7      | 27,5      | 30,8      | 1,6                     | 4,8       | 10,4      | 7,4       | 21,2               | 21,3      | 20,9      | 22,5      | -2,1                    | 3,9       | 7,7       | 2,3       |
| Exp   | 22,2               | 30,3      | 40,4      | 42,0      | 3,5                     | 8,2       | 12,0      | 5,9       | 11,9               | 18,8      | 24,5      | 23,9      | 4,7                     | 7,6       | 7,8       | 1,7       |
| Imp   | 19,6               | 27,2      | 35,9      | 39,6      | 3,2                     | 7,7       | 13,1      | 7,0       | 10,3               | 18,1      | 23,2      | 26,7      | 0,1                     | 8,4       | 11,2      | 4,4       |
| <b>Economías en transición</b>                        |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | ...                | 100,0     | 100,0     | 100,0     | ...                     | -3,0      | 7,6       | 1,2       | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 1,9                     | 2,9       | 5,8       | 3,5       |
| HH  | ...                | 47,0      | 53,2      | 60,8      | ...                     | -1,3      | 10,7      | 3,3       | 61,7               | 62,4      | 62,1      | 62,8      | 1,9                     | 3,2       | 5,1       | 4,3       |
| Gov   | ...                | 20,2      | 16,7      | 15,2      | ...                     | -1,8      | 2,7       | 0,8       | 16,0               | 15,6      | 14,7      | 16,0      | 2,7                     | 1,6       | 6,5       | 5,9       |
| Inv   | ...                | 27,1      | 23,1      | 24,0      | ...                     | -12,2     | 14,9      | -2,1      | 21,4               | 18,0      | 19,6      | 22,3      | -4,5                    | 3,2       | 9,3       | 4,5       |
| Exp   | ...                | 30,8      | 38,6      | 37,0      | ...                     | 1,1       | 8,4       | 0,8       | 29,3               | 33,7      | 36,6      | 35,7      | 1,8                     | 4,1       | 8,6       | 0,5       |
| Imp   | ...                | 23,3      | 31,2      | 35,5      | ...                     | -2,7      | 15,5      | 0,9       | 27,3               | 27,1      | 31,9      | 36,3      | -2,4                    | 4,7       | 10,6      | 4,1       |
| <b>África</b>   |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| <b>Estados Unidos</b>                                 |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 3,6                     | 3,5       | 2,8       | 0,0       | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 1,4                     | 3,7       | 6,9       | 3,7       |
| HH  | 66,8               | 67,7      | 70,0      | 70,9      | 3,8                     | 3,8       | 3,0       | 0,3       | 49,8               | 51,1      | 52,7      | 53,1      | 3,6                     | 3,5       | 7,9       | 2,5       |
| Gov   | 20,4               | 17,1      | 15,8      | 16,5      | 3,4                     | 1,2       | 1,4       | 1,5       | 17,1               | 15,1      | 15,0      | 16,0      | 4,6                     | 2,1       | 7,0       | 4,7       |
| Inv   | 15,4               | 17,7      | 19,4      | 15,7      | 4,1                     | 6,6       | 3,7       | -5,1      | 16,5               | 16,8      | 20,8      | 24,2      | -0,2                    | 3,9       | 15,1      | 4,1       |
| Exp   | 6,5                | 10,0      | 11,1      | 13,1      | 6,0                     | 6,0       | 7,2       | 2,6       | 42,5               | 40,5      | 45,6      | 44,7      | -3,4                    | 5,3       | 9,5       | 2,2       |
| Imp   | 7,9                | 12,2      | 16,3      | 16,2      | 7,9                     | 8,9       | 6,4       | -0,5      | 26,3               | 23,8      | 34,1      | 39,3      | 1,3                     | 4,1       | 16,9      | 2,1       |
| <b>Asia Occidental</b>                                |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| <b>Europa</b>   |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 2,5                     | 2,3       | 2,6       | -0,3      | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 4,7                     | 5,1       | 8,1       | 6,4       |
| HH  | 57,7               | 57,8      | 57,6      | 57,5      | 2,5                     | 2,3       | 2,2       | 0,0       | 65,5               | 61,2      | 58,3      | 57,3      | 4,1                     | 4,7       | 7,2       | 5,6       |
| Gov   | 22,4               | 21,2      | 20,4      | 21,1      | 1,9                     | 1,6       | 1,9       | 1,3       | 13,6               | 12,2      | 10,9      | 11,3      | 3,0                     | 4,7       | 5,9       | 9,0       |
| Inv   | 18,9               | 19,7      | 20,8      | 19,6      | 3,4                     | 2,8       | 4,7       | -4,2      | 30,3               | 26,8      | 32,1      | 35,8      | 2,7                     | 4,1       | 14,2      | 7,4       |
| Exp   | 19,4               | 28,8      | 37,9      | 41,0      | 4,5                     | 6,8       | 6,5       | 0,8       | 11,3               | 15,9      | 21,1      | 23,0      | 6,0                     | 7,0       | 13,6      | 8,6       |
| Imp   | 18,5               | 27,4      | 36,7      | 39,2      | 5,0                     | 6,6       | 6,8       | 0,1       | 15,9               | 16,0      | 22,5      | 27,1      | 0,9                     | 6,0       | 17,1      | 9,0       |
| <b>Asia Meridional</b>                                |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| <b>Japón</b>  |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 4,6                     | 0,9       | 1,8       | -0,8      | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 5,1                     | 4,6       | 6,2       | 4,5       |
| HH  | 58,1               | 57,8      | 57,6      | 58,6      | 4,0                     | 1,3       | 1,1       | 0,4       | 56,5               | 56,0      | 56,8      | 55,9      | 4,7                     | 5,0       | 5,4       | 4,3       |
| Gov   | 15,4               | 16,4      | 18,3      | 19,0      | 3,6                     | 3,0       | 1,0       | 1,7       | 11,7               | 10,0      | 10,2      | 10,9      | 3,7                     | 4,2       | 5,8       | 6,4       |
| Inv   | 27,0               | 26,6      | 22,5      | 19,8      | 6,1                     | -1,1      | 1,2       | -4,7      | 31,4               | 31,0      | 24,0      | 25,0      | 4,8                     | 0,5       | 6,9       | 5,4       |
| Exp   | 8,1                | 9,8       | 14,5      | 15,7      | 4,9                     | 3,9       | 9,6       | -1,5      | 39,2               | 62,4      | 82,1      | 83,7      | 7,4                     | 8,9       | 11,3      | 3,6       |
| Imp   | 7,6                | 10,2      | 12,8      | 13,0      | 5,9                     | 4,0       | 4,8       | -0,7      | 37,5               | 57,9      | 73,1      | 75,3      | 6,6                     | 7,7       | 11,7      | 3,5       |
| <b>Asia Sudoriental</b>                               |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| <b>China</b>  |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |
| PIB   | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 10,3                    | 10,1      | 11,6      | 9,6       | 100,0              | 100,0     | 100,0     | 100,0     | 8,7                     | 5,4       | 4,9       | 3,3       |
| HH  | 53,5               | 45,2      | 38,9      | 35,9      | 11,8                    | 8,7       | 8,0       | 8,8       | 57,6               | 59,1      | 55,4      | 53,1      | 8,0                     | 5,3       | 3,2       | 2,3       |
| Gov   | 14,5               | 14,7      | 14,0      | 13,2      | 11,8                    | 10,0      | 9,8       | 7,9       | 16,9               | 14,5      | 12,8      | 12,7      | 6,2                     | 3,6       | 3,2       | 3,3       |
| Inv   | 38,0               | 38,3      | 41,7      | 46,4      | 7,9                     | 10,6      | 13,4      | 13,4      | 26,8               | 30,5      | 26,5      | 23,1      | 10,4                    | 3,7       | 3,8       | 0,4       |
| Exp   | 9,7                | 20,3      | 36,0      | 39,9      | 13,6                    | 18,3      | 20,0      | 13,7      | 31,5               | 45,5      | 65,5      | 74,0      | 12,7                    | 9,2       | 11,8      | 5,3       |
| Imp   | 9,4                | 17,5      | 30,4      | 35,3      | 14,3                    | 17,1      | 18,6      | 18,0      | 32,4               | 49,3      | 61,0      | 63,8      | 12,0                    | 7,8       | 9,6       | 3,7       |
| <b>Asia Oriental, con exclusión de China</b>          |                    |           |           |           |                         |           |           |           |                    |           |           |           |                         |           |           |           |

Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de UNCTADstat.

Nota: Los promedios y las tasas de crecimiento se basan en precios constantes de 2005 y tipos de cambio de 2005. HH=gasto de consumo de los hogares; Gov=gasto en consumo gubernamental; Inv=formación bruta de capital; Exp=exportaciones; Imp=importaciones. Los números no coinciden necesariamente con el número 100, debido al redondeo.

pública en lugar de gasto público. La proporción de inversiones (pública y privada) aumentó ocho puntos porcentuales, con un promedio del 46% del PIB en el período 2008-2011. Esto se vio acompañado por un descenso significativo de la proporción del consumo de los hogares en el PIB, desde un promedio de más del 50% en la década de 1980 hasta una media de alrededor del 36% en el período 2008-2011.

La evolución de la composición de la oferta y la demanda agregadas en las tres décadas transcurridas entre 1981 y 2011 muestra un crecimiento muy rápido de las exportaciones y las importaciones, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo (cuadro 1.7). Su participación en el PIB, a precios constantes, prácticamente se duplicó: de alrededor del 13% al 27% en los países desarrollados, y del 20% a cerca del 40% en los países en desarrollo. A precios corrientes, este crecimiento fue algo menor en el último grupo de países (y se ha invertido ligeramente desde 2008), debido a una apreciación real de las monedas de la mayoría de los países en desarrollo durante ese período, lo que condujo a que su PIB a precios corrientes creciera más rápidamente que a precios constantes. El aumento fue más notable en Asia Oriental y Sudoriental, donde la participación de las exportaciones en el PIB aumentó en más de 30 puntos porcentuales entre 1981-1990 y 2008-2011. Las exportaciones netas de China (exportaciones menos importaciones) equivalieron al 6% de su PIB entre 2003 y 2007.

En resumen, la función más importante del comercio internacional en la composición de la demanda agregada en el crecimiento de los países en desarrollo se vio acompañada de un papel más pequeño del consumo gubernamental en la mayoría de esas economías. En Asia Oriental, especialmente en China, también se produjo un descenso significativo del porcentaje del consumo de los hogares en el PIB. Hasta principios de la década de 2000, el aumento de la participación en el comercio internacional tuvo efectos beneficiosos en varios países, especialmente en los países en desarrollo de Asia, aunque mucho menos en América Latina y África. Con el entorno económico externo favorable en términos generales a partir de 2003 hasta el inicio de la última crisis, su mayor orientación hacia el exterior contribuyó a un aumento del crecimiento en todas estas regiones en desarrollo. Sin embargo, seguir una estrategia de crecimiento orientada a la exportación también implica ser más vulnerable ante un deterioro de las circunstancias externas como el que ha tenido lugar desde 2008.

## 2. La vulnerabilidad ante las crisis comerciales

Los efectos de una estrategia orientada a la exportación sobre el crecimiento económico de un país dependen de la evolución de la demanda mundial de las exportaciones de ese país y/o de la evolución de los precios de los productos que constituyen una gran proporción de la composición de las exportaciones del país. Los cambios en los precios internacionales han sido desde hace mucho tiempo reconocidos como una importante fuente externa de vulnerabilidad de un país. Tienen un efecto particularmente intenso en los países que exportan sobre todo productos primarios, ya que los precios de los productos básicos han sido generalmente más volátiles que los de las manufacturas y los servicios. Además, la crisis financiera mundial plantea el riesgo de una grave desaceleración de la demanda de las manufacturas exportadas por los países en desarrollo y un nuevo descenso de los precios de esos productos, especialmente los elaborados con mano de obra poco calificada (véase también el capítulo II del presente *Informe*).

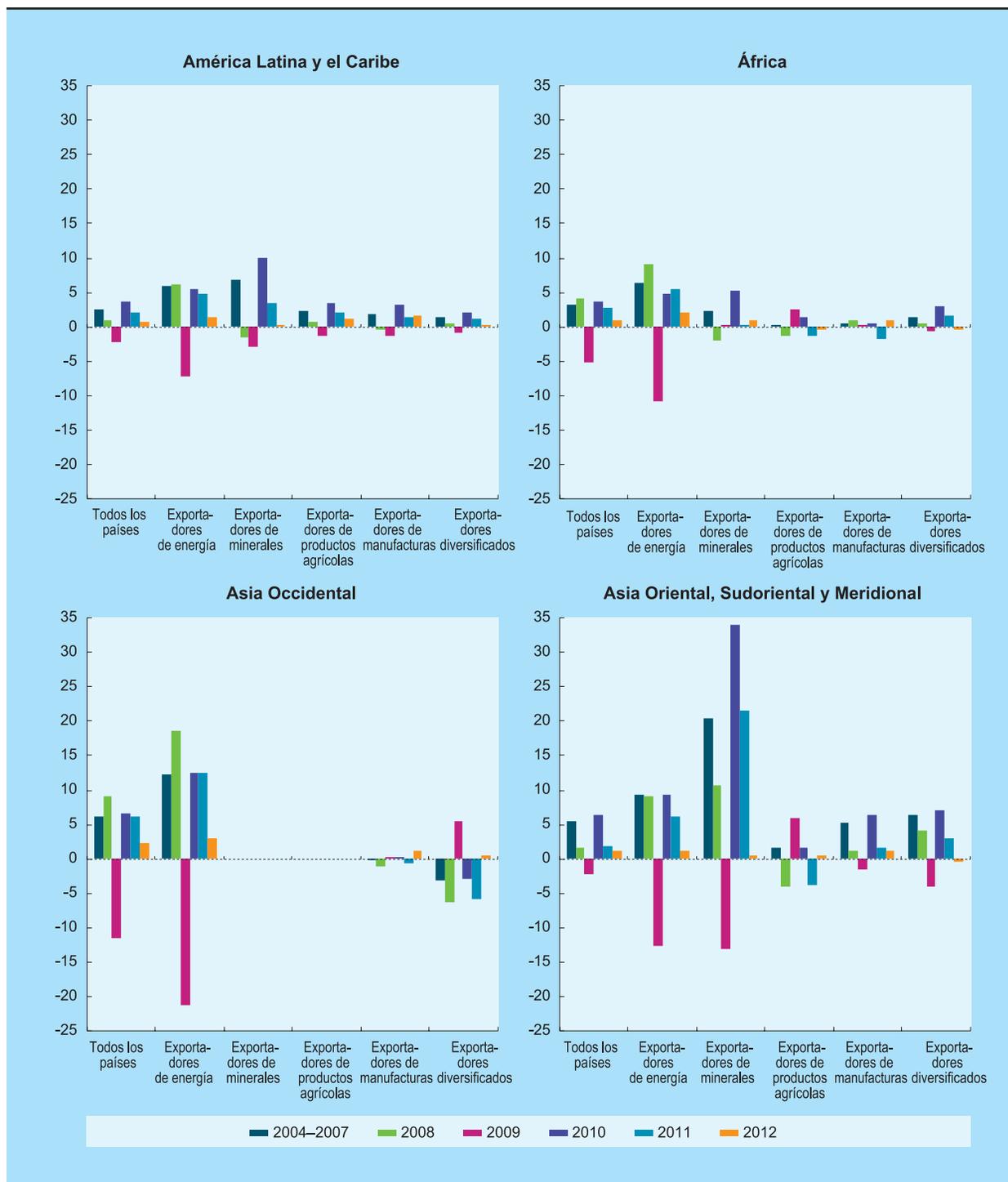
Para examinar la vulnerabilidad de los países ante las perturbaciones de los precios y de la demanda internacionales, los distintos países dentro de cada región geográfica fueron clasificados en función de su especialización en productos de exportación (gráfico 1.7). Un análisis de esta clasificación muestra que los exportadores de productos primarios y de manufacturas sufrieron graves crisis comerciales en el período 2008-2009. Sin embargo, también señala que el efecto positivo de la recuperación posterior fue más grande y más rápido en los países que tenían un alto porcentaje de productos primarios en sus exportaciones que en los países que exportaban principalmente manufacturas.

Algunos observadores han interpretado el crecimiento económico relativamente rápido de los países en desarrollo de los últimos años como una manifestación de su "desconexión" de los resultados económicos de los países desarrollados. Esto los ha llevado a la conclusión de que la prolongada debilidad, ampliamente esperada, del crecimiento de la demanda en los países desarrollados quizá no sería la causa de una disminución apreciable de las oportunidades de los países en desarrollo para exportar productos manufacturados. Por el contrario, los países en desarrollo podrían pasar a un nuevo tipo de crecimiento impulsado por las exportaciones, en el que el comercio

Gráfico 1.7

### CRISIS COMERCIALES, POR REGIONES EN DESARROLLO Y ESPECIALIZACIÓN DE EXPORTACIONES, 2004-2012

(Cambio relativo al PIB en el año anterior; en porcentaje)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos *Comtrade* de las Naciones Unidas; *UNCTADstat*; Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos, y CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

**Nota:** Una crisis comercial se calcula como las ganancias y pérdidas en el ingreso nacional (medidas como porcentaje del PIB) resultantes de los cambios en los volúmenes de exportación y la relación de intercambio. Dentro de cada región, los países se clasifican por su especialización exportadora, en la que la energía, los minerales o los productos agrícolas representan al menos el 40%, o las manufacturas al menos el 50%, de las exportaciones de un país; los demás países se clasifican como exportadores diversificados.

Sur-Sur se convertiría en la principal fuerza impulsora (Canuto, Haddad y Hanson, 2010). De hecho, el comercio Sur-Sur ha ganado más importancia y su proporción en el total de las exportaciones de los países en desarrollo aumentó de menos del 30% en la segunda mitad de la década de 1990 a casi el 45% en 2012. Aproximadamente la mitad de este incremento se ha producido desde 2008 (cuadro 1.8).

No obstante, como ya se ha mencionado, el rápido crecimiento de los países en desarrollo registrado en 2010 se debió principalmente a su adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas y a su recuperación después de la desaceleración (o recesión) de 2009, si bien su crecimiento ha ido perdiendo impulso desde entonces. Por otra parte, una desagregación de las exportaciones totales de los países en desarrollo por categorías principales de productos indica pocos cambios en las dos principales características del comercio Sur-Sur, esto es, su escasa concentración en Asia, en relación con la fuerte participación de estos países en las redes internacionales de producción, con destino final en los mercados de los países desarrollados, y con el importante papel desempeñado por los productos primarios en la ampliación del comercio Sur-Sur durante las últimas dos décadas (véase también *TDR 2005*, cap. IV). Las tres cuartas partes del comercio Sur-Sur se lleva a cabo en Asia, y las exportaciones asiáticas a otros países en desarrollo representan otro 10% de ese comercio (cuadro 1.9). China por sí sola representa cerca del 40% del comercio Sur-Sur, casi la mitad del comercio mundial de mercancías entre países asiáticos y el 60% del comercio de manufacturas entre esos países, así como alrededor de un tercio de todas las importaciones de países en desarrollo procedentes de África y América Latina. Esto implica que China ha sido probablemente por sí misma el país más importante para estimular el comercio Sur-Sur por medio de sus importaciones procedentes de otros países en desarrollo en las últimas dos décadas.

Por otra parte, la proporción de exportaciones de productos manufacturados entre países de Asia Oriental y Sudoriental en el comercio total Sur-Sur de manufacturas se ha reducido considerablemente desde 2000, y más aún desde 2005 (cuadro 1.9). Esta disminución se refleja en una reducción de las importaciones de China de productos manufacturados procedentes de otros países en desarrollo de Asia como proporción del comercio Sur-Sur total de manufacturas. Un factor que contribuye a ello podría ser la disminución de las exportaciones de las cadenas

de suministro asiáticas a sus mercados finales de los países desarrollados<sup>20</sup>. Ahora bien, esto también podría deberse a la creciente participación de las exportaciones primarias de América Latina y África en el comercio Sur-Sur. No obstante, con carácter de precaución, hay que tener en cuenta que la gran cantidad de comercio entre países geográficamente cercanos que intervienen en las cadenas internacionales de producción da lugar a un importante doble cómputo del comercio de manufacturas Sur-Sur, ya que las exportaciones de los países que participan en esas cadenas suelen tener un alto contenido de importaciones, y esas cadenas desempeñan un importante papel en el comercio Sur-Sur.

El notable papel desempeñado por los productos primarios en la dinámica de las exportaciones Sur-Sur refleja, entre otras cosas, el rápido aumento en el valor absoluto del comercio Sur-Sur de combustibles minerales y metales, que ha crecido mucho más rápidamente que cualquier otra categoría de productos, especialmente desde 2008 (gráfico 1.8).

Por otra parte, mientras que las exportaciones de los países en desarrollo a los países desarrollados crecieron más lentamente, en general, las manufacturas intensivas en baja, media y alta intensidad de mano de obra calificada y en tecnología fueron los grupos de productos más dinámicos en el comercio Sur-Norte en el período 1995-2012, solo superadas por los combustibles minerales.

Considerados en conjunto, hay escasos datos que respalden la idea de que el comercio Sur-Sur se ha convertido en un motor autónomo de crecimiento para los países en desarrollo. Por el contrario, los estrechos vínculos entre la dinámica del comercio Sur-Sur, por una parte, y por la otra el comercio de productos primarios y el de las redes internacionales de producción con destino final en los mercados de países desarrollados, indica que la participación en el comercio Sur-Sur probablemente ha hecho poco para reducir la vulnerabilidad de los países en desarrollo ante las conmociones del comercio exterior. Sin embargo, si los países en desarrollo pudieran utilizar una estrategia de crecimiento que diera un papel más importante al crecimiento de la demanda interna, una mayor proporción de sus importaciones de productos manufacturados se destinaría al uso final en sus mercados internos en lugar de reexportarlos a países desarrollados. Este cambio también podría aumentar la contribución del comercio Sur-Sur al aumento de la producción en los países en desarrollo.

Cuadro 1.8

**EXPORTACIONES MUNDIALES, POR ORIGEN Y DESTINO EN  
ALGUNOS GRUPOS DE PAÍSES, 1995-2012**

*(Porcentaje de las exportaciones mundiales)*

|        | Destino                 | Economías en desarrollo | Economías en transición | Economías desarrolladas | Total |
|--------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|
| Origen |                         |                         |                         |                         |       |
| 1995   | Economías en desarrollo | 11,9                    | 0,3                     | 16,1                    | 28,3  |
|        | Economías en transición | 0,3                     | 0,6                     | 1,1                     | 2,1   |
|        | Economías desarrolladas | 16,6                    | 1,1                     | 52,1                    | 69,7  |
|        | Total                   | 28,8                    | 2,0                     | 69,2                    | 100,0 |
| 2000   | Economías en desarrollo | 13,1                    | 0,2                     | 18,8                    | 32,1  |
|        | Economías en transición | 0,4                     | 0,5                     | 1,4                     | 2,4   |
|        | Economías desarrolladas | 15,0                    | 0,8                     | 49,8                    | 65,5  |
|        | Total                   | 28,5                    | 1,5                     | 70,1                    | 100,0 |
| 2005   | Economías en desarrollo | 16,7                    | 0,5                     | 19,1                    | 36,3  |
|        | Economías en transición | 0,6                     | 0,7                     | 2,1                     | 3,5   |
|        | Economías desarrolladas | 13,6                    | 1,4                     | 45,3                    | 60,3  |
|        | Total                   | 31,0                    | 2,5                     | 66,5                    | 100,0 |
| 2008   | Economías en desarrollo | 19,8                    | 0,8                     | 18,3                    | 38,9  |
|        | Economías en transición | 0,9                     | 0,9                     | 2,8                     | 4,6   |
|        | Economías desarrolladas | 13,6                    | 1,9                     | 40,9                    | 56,5  |
|        | Total                   | 34,3                    | 3,7                     | 62,0                    | 100,0 |
| 2010   | Economías en desarrollo | 23,2                    | 0,7                     | 18,4                    | 42,3  |
|        | Economías en transición | 0,9                     | 0,7                     | 2,1                     | 3,7   |
|        | Economías desarrolladas | 15,3                    | 1,5                     | 37,2                    | 54,0  |
|        | Total                   | 39,4                    | 2,9                     | 57,7                    | 100,0 |
| 2012   | Economías en desarrollo | 25,3                    | 0,8                     | 18,5                    | 44,7  |
|        | Economías en transición | 0,9                     | 0,8                     | 2,4                     | 4,1   |
|        | Economías desarrolladas | 15,0                    | 1,7                     | 34,6                    | 51,2  |
|        | Total                   | 41,2                    | 3,3                     | 55,5                    | 100,0 |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de *UNCTADstat*.

**Nota:** Las cifras no coinciden necesariamente con el número 100, debido al redondeo.

Esto fortalece el argumento en favor de una nueva función de la demanda interna como motor de un crecimiento sostenido y equilibrado de la economía mundial. Otro conjunto de condiciones adversas relacionadas con el crecimiento relativamente más modesto de los países en desarrollo se origina en el aumento de la inestabilidad de las corrientes de capital. En efecto, las economías emergentes sufrieron un repentino cambio de las grandes entradas de capital que habían recibido hasta comienzos de 2013, después de las primeras señales de una probable retirada de la flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en junio de 2013, lo que agravó la incertidumbre en los mercados financieros, con posibles repercusiones en las políticas macroeconómicas de muchos países en desarrollo.

### 3. La vulnerabilidad de la inestabilidad financiera

El fuerte aumento de los movimientos transfronterizos de capitales desde mediados de la década de 1970 se vio acompañado por un incremento de la participación de los países en desarrollo como receptores de las corrientes internacionales de capital. Sin embargo, las corrientes de capital hacia los países en desarrollo rara vez han mostrado una tendencia continua y gradual, sino que a menudo se han caracterizado por cambios repentinos. Los ciclos de auge y depresión del crédito interno y los precios de los activos asociados a esos movimientos de capitales han provocado reiteradamente graves crisis en esos países. La magnitud de las salidas de

Cuadro 1.9

## EXPORTACIONES SUR-SUR, POR REGIÓN Y CATEGORÍA DE PRODUCTOS, 1995-2012

(Porcentaje del total del comercio Sur-Sur)

|  | Proporción en las exportaciones totales Sur-Sur de la categoría de productos respectiva |      |      |      |      |      | Porcentaje medio de crecimiento anual |           |           |
|--|---|------|------|------|------|------|---------------------------------------|-----------|-----------|
|  | 1995  | 2000 | 2005 | 2007 | 2010 | 2012 | 1996-2002                             | 2003-2007 | 2008-2012 |
| <b>Asia</b>  |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Exportaciones de Asia a otros países en desarrollo                       |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 7,8   | 8,1  | 7,9  | 9,0  | 10,2 | 10,1 | 5,8                                   | 29,1      | 14,4      |
| Manufacturas   | 9,0   | 9,4  | 9,2  | 11,1 | 13,3 | 13,5 | 5,5                                   | 28,6      | 14,8      |
| Productos primarios  | 5,2   | 5,4  | 5,4  | 5,6  | 5,4  | 5,5  | 7,2                                   | 30,7      | 12,6      |
| Exportaciones intrarregionales   |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 76,5  | 76,7 | 77,1 | 75,3 | 73,7 | 74,4 | 5,4                                   | 23,5      | 12,1      |
| Manufacturas   | 80,8  | 81,7 | 82,3 | 80,5 | 78,9 | 78,8 | 5,4                                   | 21,3      | 10,6      |
| Productos primarios  | 66,2  | 66,2 | 66,4 | 65,4 | 63,7 | 66,2 | 5,4                                   | 29,3      | 13,5      |
| Exportaciones dentro de Asia Oriental y Sudoriental                      |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 58,7  | 55,9 | 53,3 | 49,4 | 46,5 | 45,8 | 4,5                                   | 20,6      | 11,2      |
| Manufacturas   | 68,8  | 70,0 | 68,0 | 64,2 | 60,9 | 60,3 | 5,4                                   | 20,0      | 9,9       |
| Productos primarios  | 35,4  | 27,2 | 25,2 | 23,1 | 22,5 | 23,0 | 1,4                                   | 24,3      | 14,0      |
| Exportaciones de China a otros países en desarrollo asiáticos            |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 10,6  | 10,9 | 15,9 | 17,4 | 17,0 | 18,2 | 9,1                                   | 30,1      | 13,1      |
| Manufacturas   | 12,6  | 13,8 | 21,5 | 24,8 | 25,0 | 27,8 | 9,9                                   | 31,3      | 13,1      |
| Productos primarios  | 5,9   | 4,9  | 5,0  | 4,4  | 4,0  | 4,5  | 5,0                                   | 20,8      | 13,8      |
| Exportaciones de otros países en desarrollo asiáticos a China            |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 13,2  | 14,6 | 18,9 | 17,5 | 17,9 | 17,5 | 8,3                                   | 24,9      | 13,3      |
| Manufacturas   | 15,1  | 17,0 | 22,8 | 21,2 | 21,4 | 19,6 | 9,0                                   | 23,1      | 10,1      |
| Productos primarios  | 9,2   | 10,0 | 11,6 | 11,1 | 12,5 | 12,9 | 5,6                                   | 32,3      | 17,9      |
| <b>América Latina y el Caribe</b>  |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Exportaciones intrarregionales   |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 7,7   | 7,7  | 6,3  | 6,2  | 5,2  | 5,0  | 2,8                                   | 25,2      | 6,8       |
| Manufacturas   | 6,1   | 5,9  | 5,3  | 5,4  | 4,8  | 4,9  | 1,9                                   | 26,8      | 7,7       |
| Productos primarios  | 11,6  | 11,7 | 8,7  | 7,9  | 6,1  | 5,6  | 4,0                                   | 23,2      | 5,7       |
| Exportaciones de América Latina y el Caribe a otros países en desarrollo |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 3,2   | 2,3  | 3,5  | 3,8  | 4,8  | 5,1  | 2,7                                   | 30,6      | 19,6      |
| Manufacturas   | 1,4   | 0,9  | 1,4  | 1,3  | 1,0  | 1,1  | 0,1                                   | 24,3      | 5,8       |
| Productos primarios  | 7,3   | 5,3  | 8,0  | 8,7  | 11,7 | 11,7 | 3,9                                   | 32,7      | 22,4      |
| Exportaciones de América Latina y el Caribe a China                      |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 0,4   | 0,5  | 1,2  | 1,4  | 2,2  | 2,3  | 11,7                                  | 38,0      | 25,4      |
| Manufacturas   | 0,1   | 0,1  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,4  | 20,7                                  | 20,7      | 13,3      |
| Productos primarios  | 1,3   | 1,2  | 3,0  | 3,6  | 5,6  | 5,5  | 9,8                                   | 42,7      | 26,8      |
| <b>África</b>  |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Exportaciones intrarregionales   |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 2,3   | 1,8  | 1,7  | 1,7  | 1,8  | 1,6  | 2,1                                   | 18,9      | 10,2      |
| Manufacturas   | 1,7   | 1,2  | 1,0  | 1,1  | 1,2  | 1,0  | 1,0                                   | 13,1      | 8,7       |
| Productos primarios  | 3,7   | 3,0  | 2,9  | 2,7  | 2,6  | 2,5  | 3,0                                   | 22,7      | 10,7      |
| Exportaciones africanas a otros países en desarrollo                     |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 2,4   | 3,2  | 3,4  | 3,9  | 4,3  | 3,8  | 7,9                                   | 32,3      | 12,6      |
| Manufacturas   | 0,9   | 0,8  | 0,8  | 0,6  | 0,8  | 0,8  | 1,8                                   | 18,0      | 12,3      |
| Productos primarios  | 5,7   | 8,0  | 8,5  | 9,6  | 10,3 | 8,5  | 9,9                                   | 35,3      | 12,3      |
| Exportaciones africanas a China  |   |      |      |      |      |      |                                       |           |           |
| Total de mercancías  | 0,2   | 0,6  | 1,1  | 1,4  | 1,7  | 1,1  | 23,2                                  | 51,0      | 8,4       |
| Manufacturas   | 0,1   | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 3,8                                   | 23,3      | 21,6      |
| Productos primarios  | 0,5   | 1,6  | 3,3  | 3,9  | 4,6  | 2,6  | 27,4                                  | 53,3      | 7,8       |

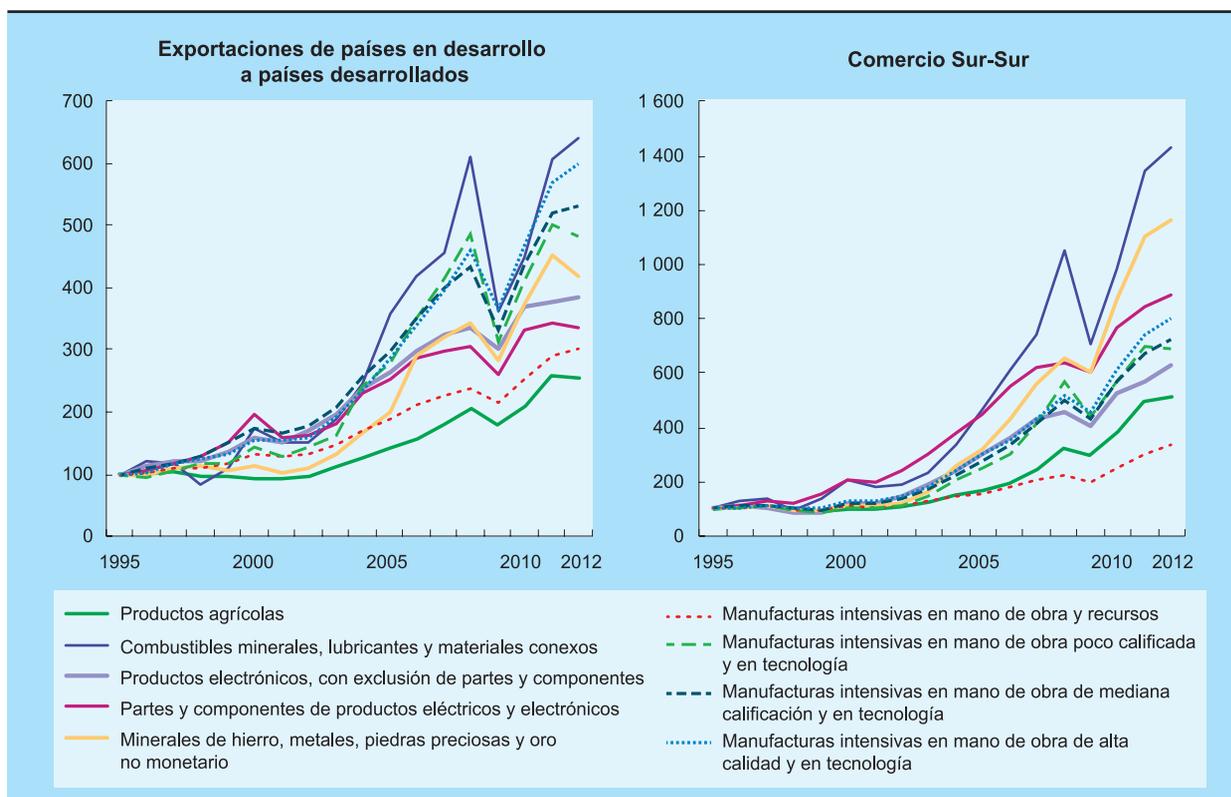
Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de UNCTADstat.

Nota: La proporción de las exportaciones de países en desarrollo de Oceanía son insignificantes y, por lo tanto, no se informa sobre ellas.

Gráfico 1.8

### EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO, POR AMPLIAS CATEGORÍAS DE PRODUCTOS, 1995-2012

(Índice, 1995 = 100)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de *UNCTADstat*, Matriz sobre el comercio de mercancías.

capitales desde los países desarrollados a los países en desarrollo, impulsadas incluso por pequeños ajustes en las carteras financieras, tienden a desestabilizar las economías de estos últimos países, como se explica en el capítulo III del presente *Informe*.

Otro factor importante que contribuye a la vulnerabilidad financiera de los países en desarrollo se refiere a los mecanismos de formación de precios en los mercados, incluidos los tipos de cambio y los mercados de productos básicos, que pueden tener un fuerte impacto en los países en desarrollo. La presencia en los mercados de productos básicos de operadores financieros, que ha aumentado rápidamente, ha sustituido a los mecanismos de mercado, lo que ha conducido a una relación más flexible entre la oferta o la demanda final del producto básico y el tratamiento de los futuros de productos básicos como activo financiero. Como los operadores suelen adoptar cambios de posición basándose en la información relativa a otros mercados de activos,

con independencia de las condiciones predominantes en mercados de productos básicos específicos, han tendido a generar una correlación positiva entre los precios de las diferentes clases de activos (acciones, monedas utilizadas habitualmente en las operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas (carry-trade) y precios de productos básicos) (*TDR 2009*, cap. II). En el gráfico 1.9 se muestra cómo los precios de los diferentes tipos de activos, que no guardaban correlación hasta principios del año 2000, han pasado a estar sumamente correlacionados a partir de 2002, y especialmente desde 2008. Los movimientos de precios más sincronizados en estos activos indican un funcionamiento más débil de las variables fundamentales en la formación de precios en los distintos mercados. Por ejemplo, la apreciación o la depreciación de una moneda generalmente no reflejaba las condiciones de la cuenta corriente en varias economías en desarrollo: el real brasileño se apreció, tanto en términos nominales como reales, entre 2006 y 2008, y nuevamente entre 2009 y mediados de

Gráfico 1.9

## EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS EN LOS MERCADOS MUNDIALES DE ACTIVOS, 1980-2012

(Índice de precios)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Bloomberg.

**Nota:** El índice mundial de acciones se refiere al índice mundial MSCI. El índice mundial de productos básicos se refiere al índice S&P GSCI. El índice de divisas se refiere a un índice en el que se asigna igual ponderación y que incluye el tipo de cambio al contado del dólar australiano, el real brasileño y el rand sudafricano (promedio 1995 = 1.000).

2011, a pesar de un deterioro persistente de su balance por cuenta corriente; de modo similar, entre 2003 y mediados de 2008 el tipo de cambio efectivo real de Turquía<sup>21</sup> se apreció casi un 50%, en paralelo con un aumento gradual de su déficit por cuenta corriente.

Esta evolución se ha visto agravada por la proliferación de sistemas de información y modelos impulsados por los mismos datos y principios comerciales (tales como las denominadas "estrategias comerciales oportunistas", respuestas de "aceptar o rechazar riesgos" o, en general, "operaciones algorítmicas"). La comercialización basada en estos modelos a menudo se realiza muy rápidamente (se las suele denominar transacciones de alta frecuencia) y suelen dar lugar a un comportamiento gregario, mediante el cual los participantes en el mercado imitan el comportamiento comercial de los demás, siguen la tendencia de los precios durante algún tiempo y tratan de desinvertir justo antes de que los otros participantes en el mercado vendan sus activos (UNCTAD, 2011; Bicchetti y Maystre, 2012; y UNCTAD, 2012).

En conjunto, los datos precedentes indican que los precios clave para las economías de los países en desarrollo pueden variar en formas ajenas a las variables fundamentales del mercado, y en conjunto con las de otras clases de activos, como las acciones. La consiguiente elevada correlación entre mercados y el comportamiento gregario plantean el riesgo de que los mercados financieros mundiales sean "más delgados", en el sentido de que prácticamente todos los participantes en el mercado tienen apuestas en el mismo lado del mercado, lo que hace que sea más difícil encontrar una oferta de contraparte. El corolario de esto es que algunos hechos relativamente menores pueden desencadenar un cambio de dirección radical en los mercados financieros o financiarizados. Además, estos cambios en los precios pueden ser más sensibles a los cambios de las políticas monetarias de los países desarrollados o de la percepción general del riesgo que prevalece en esos países, que a las condiciones de la oferta y la demanda en los mercados de productos específicos y en los países en desarrollo. ■

---

## Notas

---

- 1 A pesar de la reconstrucción y rehabilitación de las instalaciones de producción en las zonas del noreste del Japón que se vieron afectadas por el terremoto y el tsunami, y pese al fuerte crecimiento de las exportaciones del Japón hacia muchos países en desarrollo de África, América Latina y Asia Occidental, sus exportaciones totales cayeron en 2012 por segundo año consecutivo.
- 2 La disminución de las exportaciones de la República Islámica del Irán se debió principalmente al aumento de las restricciones comerciales aplicadas por los Estados Unidos y la Unión Europea. Como resultado de ello, sus exportaciones de petróleo crudo y condensado se redujeron alrededor del 40%, hasta aproximadamente 1,5 millones de barriles por día en 2012, frente a 2,5 millones de barriles por día en 2011.
- 3 A primera vista, esta evolución de las exportaciones del grupo de las economías asiáticas emergentes contrasta ligeramente con las pautas de otras regiones en desarrollo. Sin embargo, esta cifra relativamente elevada del 6,2% se debe analizar con cierta cautela. En primer lugar, es el resultado en parte de los niveles relativamente bajos de comienzos de 2012, que hasta cierta medida podría reflejar las distorsiones relacionadas con el Año Nuevo Chino. En segundo lugar, los sólidos datos comerciales que aparecen en el CPB para el período transcurrido entre enero y abril de 2013 contrastan con las señales más negativas que emanan de las cifras aduaneras de China correspondientes a mayo y junio de 2013. Según esta última fuente, el valor de las exportaciones de China se contrajo un 3,1% en junio, en la tasa interanual, desde un escaso 1% en mayo. Mientras tanto, las importaciones se redujeron un 0,7% en junio, en tasa interanual, tras haber caído un 0,3% en mayo. En tercer lugar, el aumento interanual del 17,4% del valor de las exportaciones del período enero-abril de 2013 refleja quizá en parte las prácticas de sobrefacturación de los exportadores, que especulan con la apreciación del renminbi (*Financial Times*, “China to crack down on faked export deals”, 6 de mayo de 2013). Estas prácticas también podrían afectar a los datos del CPB sobre los volúmenes del comercio. Al menos por estas razones, sigue siendo difícil comprender cabalmente la magnitud de la desaceleración en esta región. Además, con toda probabilidad, la contracción del mercado monetario chino y el inesperado aumento de las existencias, que dependen en gran medida de los cambios en el crecimiento de la economía, también desempeñaron un papel en estas bajas cifras comerciales recientes. No obstante, los datos anecdóticos recientes sobre un marcado deterioro de la actividad industrial, tales como la caída de la producción y de los nuevos pedidos, sugieren que la desaceleración de China podría continuar en los próximos meses (*Financial Times*, “Anaemic manufacturing data raise China growth fears”, 1 de julio de 2013).
- 4 Véase Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, Oficina de Estadísticas Laborales, en: <http://www.bls.gov/news.release/empsit.t15.htm>.
- 5 Véase Oficina de Estadística del Japón, en: <http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/Ingindex.htm>.
- 6 Esta disminución en términos absolutos ha sido bastante general: la Unión Europea perdió 5 millones de puestos de trabajo entre el último trimestre de 2007 y el de 2012; los Estados Unidos perdieron 3,5 millones de empleos entre diciembre de 2007 y diciembre de 2012, y en el Japón el empleo se redujo en 1,5 millones entre diciembre de 2007 y mayo de 2013, aunque esto podría haberse debido en parte a tendencias demográficas, ya que la población activa se redujo en 5,2 millones de personas entre 1998 y 2012. Véase Comisión Europea, Eurostat, en: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment\\_unemployment\\_ifs/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_ifs/data/database); Departamento del Trabajo de los Estados Unidos, Oficina de Estadísticas Laborales, en: <http://www.bls.gov/news.release/empsit.t15.htm>, y Oficina de Estadística del Japón, en: <http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/Ingindex.htm>.
- 7 Los multiplicadores presentan diferencias en función de cuál es el gasto que se reduce o el impuesto que se

- aumenta, y los más costosos son los recortes en los gastos de inversión. Los multiplicadores son mucho más bajos (generalmente por debajo del 0,6) si las políticas de consolidación fiscal son creíbles (es decir, si los mercados están convencidos de que las medidas de consolidación anunciadas se aplicarán plenamente y serán duraderas). Basándose en estas consideraciones, el BCE expresó que “Si bien puede haber un deterioro temporal del crecimiento como resultado de la consolidación fiscal, un ajuste fiscal bien diseñado conduce a una mejora permanente del equilibrio estructural y, por tanto, tiene un efecto favorable sobre la trayectoria de la relación entre la deuda y el PIB. En consecuencia, el aplazamiento de un ajuste presupuestario necesario no es una alternativa creíble a una corrección oportuna de los desequilibrios fiscales” (BCE, 2012:81).
- 8 Otras estimaciones también muestran que los multiplicadores fiscales pueden tener un mayor efecto sobre el PIB en función de: i) la composición del paquete fiscal inicial, y ii) si el impacto expansivo va acompañado de políticas de redistribución de ingresos. Esencialmente, si los efectos de una distribución progresiva de los ingresos se incluyen en el diseño de las medidas fiscales, la respuesta positiva a mayores gastos gubernamentales es mayor. Por otra parte, el efecto negativo sobre el PIB del aumento de los impuestos, netos de transferencias y subvenciones, es menor si consiste en un aumento de la tributación directa, y mayor si se trata de transferencias sociales más reducidas.
- 9 Desde un punto de vista aritmético, el efecto global de la relación entre la deuda pública y el PIB de un aumento del gasto público financiado mediante la deuda depende de los valores del multiplicador fiscal, los ingresos públicos como porcentaje del PIB y el volumen inicial de la deuda como porcentaje del PIB. Por ejemplo, suponiendo un multiplicador de 1,3, una relación entre la deuda inicial y el PIB del 60% y una relación entre los ingresos públicos y el PIB del 35%, un aumento del 5% del PIB en gasto público reduciría la relación entre la deuda y el PIB al 59%. No obstante, el debate empírico es básicamente de naturaleza económica y gira alrededor del debate sobre la “expulsión”. Como se expresó en el *TDR 2011*: “Quienes creen en los efectos de la expulsión consideran que el aumento del gasto público reduce el gasto privado. En este caso, el gasto adicional se financia con préstamos y provoca un aumento de los tipos de interés que reduce la inversión y el consumo, a menos que el gobierno opte por aumentar los impuestos para enjugar el déficit fiscal, lo que reduce el ingreso privado disponible y la demanda. Por lo tanto, el estímulo público será, en el mejor de los casos, irrelevante, pudiendo incluso ser contraproducente si suscita inquietud entre los inversores privados. Los modelos teóricos que apoyan esta opinión han sido criticados por basarse en supuestos poco realistas —como la previsión perfecta, horizontes de planificación infinitos, mercados de capitales perfectos y la inexistencia de efectos en la distribución a través de la fiscalidad— que los hacen inadecuados para tomar decisiones en el mundo real. En particular, su punto de partida suele suponer el pleno empleo, cuando el debate se centra precisamente en cómo recuperarse de la depresión económica. Sin embargo, incluso en períodos más normales, las pruebas empíricas del efecto de expulsión son, en el mejor de los casos, insuficientes.”
- 10 El “espacio de políticas” puede tener diferentes significados. El más completo y útil desde el punto de vista económico es la capacidad de generar un estímulo fiscal que mejore las condiciones económicas y fiscales en el mediano y largo plazo. Por lo tanto, incluso si un país tiene altos déficits fiscales y una elevada relación entre la deuda pública y el PIB, un gobierno dispone de espacio de políticas, desde una perspectiva dinámica, si puede acceder a una financiación de bajo costo y aprovechar los multiplicadores fiscales muy elevados que existen durante las recesiones económicas. Un concepto estático del espacio de políticas solo compara el nivel actual de la deuda pública o del déficit con un objetivo determinado (que puede ser autoimpuesto o convenido con el FMI o la Comisión Europea).
- 11 Este ingreso primario se complementa por medio de la redistribución de los ingresos (o ingresos secundarios) llevada a cabo por el Estado mediante los impuestos directos y las transferencias personales.
- 12 Las tendencias a la baja en la participación de las rentas del trabajo son evidentes, tanto en términos absolutos como relativos. En términos absolutos, el crecimiento de los salarios reales de la población en los segmentos más bajos de la distribución de ingresos se ha mantenido moderado, o incluso ha sido negativo, en varios países desarrollados durante las últimas décadas (véase, por ejemplo, *TDR 2010*). En los países en desarrollo, se produjo un importante crecimiento salarial entre 2000 y 2007, pero esto se ha ralentizado y en muchos casos se ha detenido desde el comienzo de la reciente crisis financiera (Ashenfelter, 2012). En términos relativos, los análisis empíricos disponibles acerca de la distribución funcional de los ingresos, que abarcan varios países, también apuntan a una creciente desigualdad en la distribución del valor añadido. Las rentas del trabajo como proporción de los ingresos totales ha disminuido en casi todos los países desarrollados (Storm y Naastepad, 2012; *TDR 2010*). En los países en desarrollo, a pesar de que los datos empíricos son escasos y más heterogéneos, estas proporciones también han disminuido, en promedio, a pesar de que una inversión de esta tendencia se ha producido en la

- década de 2000 en varios países de América Latina y Asia Sudoriental (Stockhammer, 2012; *TDR 2012*).
- 13 En cuanto a la economía mundial en su conjunto, Onaran y Galanis (2012) muestran que una disminución simultánea y continua de la participación de los salarios conduce a una desaceleración del crecimiento mundial. Además, en una investigación más detallada de 16 países miembros del Grupo de los 20, los autores constatan que 9 de esos países muestran una correlación positiva entre el crecimiento de los salarios y el crecimiento del PIB. De las siete restantes economías que muestran una correlación negativa entre el crecimiento de los salarios y el crecimiento del PIB cuando se los examina individualmente, cuatro de ellas registran efectivamente un menor crecimiento cuando hacen frente a una reducción simultánea de la participación salarial. Por otra parte, los autores constatan que, cuando la participación de los salarios de todas las economías se reducen simultáneamente, estas cuatro economías también se contraen. Galbraith (2012) llega a una conclusión similar, basándose en una amplia investigación empírica llevada a cabo en muchos países y a lo largo del tiempo. Sin embargo, en este caso se advierte que un impacto negativo sobre el crecimiento debido a una distribución más desigual se ve fuertemente influenciada por la naturaleza de los cambios en la distribución de los ingresos, así como por el contexto socioeconómico y el nivel de desarrollo. Por ejemplo, el efecto de los cambios en la distribución de los ingresos sobre el consumo en los Estados Unidos durante las últimas tres décadas se ha visto configurado por la evolución del sector financiero. Por un lado, el crecimiento del sector financiero es un factor determinante clave del rápido deterioro de la distribución del ingreso. (La gran muestra de datos confirma que los países y las ciudades que predominantemente acogen actividades financieras también muestran un alto grado de desigualdad en la distribución de los ingresos.) Por otra parte, los efectos sobre el gasto de los hogares está mediado por la capacidad del sector financiero para otorgar créditos a fin de hacer posible el consumo, lo que puede durar hasta que surja una crisis. En los países en desarrollo, Galbraith (2012) confirma una pauta de desigualdad a largo plazo similar a la planteada por Kuznets, esto es, que el aumento de las desigualdades en las primeras etapas del desarrollo es seguido por mejoras en la distribución de los ingresos a medida que avanza el desarrollo. Sin embargo, en algunas etapas y de manera específica, la evolución del sector financiero también ejerce una influencia sobre la forma en que el aumento de las desigualdades se transmite a los gastos. Por ejemplo, los datos de China muestran que una mayor proporción del aumento de la renta nacional está contribuyendo a la especulación financiera y a la creación de burbujas inmobiliarias y, por tanto, el consumo de los hogares no está aumentando tan rápidamente como la renta nacional.
- 14 Según Minsky (1982), una de las razones por las que la recuperación después de la Gran Depresión de la década de 1930 resultó tan difícil fue la pequeña cuantía del gasto público realizado alrededor de 1930, que representó solo el 10% del PIB en los Estados Unidos.
- 15 Por ejemplo, un déficit del 3,6% del PIB es compatible con un coeficiente de endeudamiento estabilizado en el 60% del PIB, con un crecimiento real anual del PIB del 3% y un aumento del deflactor del PIB del 3%.
- 16 Estas consideraciones se refieren principalmente al grado de efectividad del multiplicador, en función del nivel, o la falta, de la demanda agregada, y la medida en que los agentes privados están preocupados por sus propios balances. Otra consideración que se tiene en cuenta para evaluar la efectividad del gobierno para sostener la demanda y el empleo se refiere al grado de confianza de los agentes privados en la acción gubernamental (Berglund y Vernengo, 2004). Con una consideración similar, basada en un estudio empírico de 140 países durante el período 1972-2005, Carrère y de Melo (2012), sugieren que el estímulo fiscal es efectivo siempre y cuando el resto de la economía sea estable y el déficit fiscal esté contenido. En resumen, la efectividad del gasto público para generar demanda y empleo depende no solo de los procesos económicos, sino también de los procesos políticos (Kalecki, 1943).
- 17 Como expresó Bernanke, “Algunos observadores han señalado su preocupación por el aumento del nivel de endeudamiento de los hogares, y en la Reserva Federal seguimos de cerca estos acontecimientos. Sin embargo, las preocupaciones acerca del crecimiento de la deuda se deben atemperar por el hecho de que los activos de los hogares (en particular la riqueza inmobiliaria) han aumentado más rápidamente que los pasivos de los hogares.” Su predecesor como Presidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, Alan Greenspan, había formulado observaciones similares en su testimonio ante el Comité de Asuntos Bancarios, Urbanos y de la Vivienda del Senado de los Estados Unidos, en febrero de 2005 (se puede consultar en: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2005/february/testimony.htm>).
- 18 Esto se explica por el denominado efecto Balassa-Samuelson (es decir, que los niveles de precios en los países más ricos son sistemáticamente más altos que los de los países pobres).
- 19 Las Naciones Unidas (2010: cuadro I.4) registraron las medidas fiscales hechas públicas por muchos gobiernos en la época de la crisis. De los 55 países estudiados, los 10 países que aplicaron las medidas

de estímulo más enérgicas, todos menos uno fueron economías en desarrollo y en transición. En ocho de estos países, las medidas ascendieron a más de un 10% del PIB, repartidas en dos a tres años. Sin embargo, tras la aplicación de estos altos niveles de estímulo a partir de 2012, puede haber habido una inversión en el ritmo del gasto gubernamental. Ortiz y Cummins (2013), al examinar las proyecciones gubernamentales hasta 2016, tal como fueron registradas por el FMI, observan que ha habido un cambio hacia la austeridad fiscal por parte de 119 países en

2013, y que es probable que esto aumente hasta 132 países para 2015.

- 20 El *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo*, 2012 (parte 2, cap. III) ofrece un debate preliminar sobre el papel de las redes internacionales de producción en el dinamismo de las exportaciones y la industrialización de los países en desarrollo.
- 21 El tipo de cambio efectivo real corresponde al tipo de cambio nominal de una moneda con respecto a las monedas de todos sus socios comerciales, ajustados para tener en cuenta los diferenciales de inflación.

---

## Bibliografía

---

- Akyüz Y (2012). The staggering rise of the South? Research Paper No. 44, South Centre, Geneva.
- Ashenfelter OC (2012). Comparing real wages. NBER Working Paper No. 18006, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barclays (2013). The Commodity Investor. 7 June.
- Berglund PG and Vernengo M (2004). A debate on the deficit. *Challenge*, 47(6): 5–45.
- Bernanke B (2005). Remarks at the Finance Committee Luncheon of the Executives' Club of Chicago, Chicago, 8 March.
- Bicchetti D and Maystre N (2012). The Synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: Evidence from high frequency data. UNCTAD Discussion Paper No. 208, Geneva.
- Blanchard O and Leigh L (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Paper No 13/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Calcagno, AF (2012). Can austerity work? Review of Keynesian Economics, 0(1): 24–36.
- Canuto O, Haddad M and Hanson G (2010). Export-led growth v2.0. Economic Premise No. 3, Poverty Reduction and Economic Management Network, World Bank, Washington, DC.
- Capaldo J and Izurieta A (2013). The imprudence of labour market flexibilization in a fiscally austere world. *International Labour Review*, 152(3): 1–26.
- Carrère C and de Melo J (2012). Fiscal spending and economic growth: Some stylized facts. *World Development*, 40(9): 1750–1761.
- ECB (2012). *Monthly Bulletin*, December. Frankfurt, European Central Bank.
- ECLAC (2013). Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2013: Three Decades of Uneven and Unstable Growth. Santiago, Chile.
- ESCAP (2013). Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2013: Forward-Looking Macroeconomic Policies for Inclusive and Sustainable Development. United Nations publication, Sales No. E.13.II.F.2, Bangkok.
- FAO (2013). *Food Outlook: Biannual Report on Global Food Markets*. Rome, June.
- Galbraith JK (2008). *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*. New York, NY, Free Press.
- Galbraith JK (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. New York, NY, Oxford University Press.
- Godley W (1999). Seven unsustainable processes: Medium-term prospects and policies for the United States and the world. Annandale-on-Hudson, NY, Levy Economics Institute of Bard College. (Revised in October 2000.)
- Griffith Jones S and Ocampo JA (2009). The financial crisis and its impact on developing countries. Working Paper No 53, International Policy Centre for Inclusive Growth, United Nations Development Programme (UNDP), Brasilia.
- IMF (2010). *World Economic Outlook*, Washington, DC. October.

- IMF (2012). *World Economic Outlook*. Washington, DC. October.
- Kalecki M (1943). Political aspects of full unemployment. *Political Quarterly*, 5(14): 322–331.
- Kindleberger CP (1978). *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*. London and Basingstoke, Macmillan.
- Koo R (2013a). The world in balance sheet recession. In: Flassbeck H, Davidson P, Galbraith JK, Koo R and Ghosh J eds. *Economic Reform Now*. New York, Palgrave Macmillan, forthcoming.
- Koo R (2013b). Monetary easing alone will not fix Japan. *Financial Times*, 18 March.
- Krugman P (2012). *End This Depression Now!* New York, NY, WW Norton and Co.
- Lund S, Daruvala T, Dobbs R, Härle P, Hwek J-H and Falcón R (2013). Financial globalization: Retreat or reset? *Global Economic Watch*, McKinsey Global Institute, McKinsey & Company.
- Minsky HP (1982). Can “it” Happen Again? Essays on Instability and Finance. Armonk, NY, ME Sharpe.
- Onaran O and Galanis G (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. Conditions of Work and Employment Series No. 40. Geneva, International Labour Office.
- Ortiz I and Cummins M (2013). The age of austerity: A review of public expenditures and adjustment measures in 181 countries. Working Paper, Initiative for Policy Dialogue and the South Centre, New York and Geneva.
- Shin HS (2010). *Risk and Liquidity*, New York, NY, Oxford University Press.
- Stockhammer E (2012). Why have wage shares fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution. Conditions of Work and Employment Series No. 35. Geneva, International Labour Office.
- Storm S and Naastepad CWM (2012). *Macroeconomics Beyond the NAIRU*. Cambridge, MA, Harvard University Press.
- UNCTAD (TDR 2002). *Trade and Development Report, 2002: Developing Countries in World Trade*. United Nations publication, Sales No. E.02.II.D.2, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2005). *Trade and Development Report, 2005: New Features of Global Interdependence*. United Nations publication, Sales No. E.05.II.D.13, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009: Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2010). *Trade and Development Report, 2010: Employment, Globalization and Development*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011: Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2012). *Trade and Development Report, 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth*. United Nations publication, Sales No. E.12.II.D.6, New York and Geneva.
- UNCTAD (2011). Price formation in financialized commodity markets: The role of information. New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD (2012). Don’t blame the physical markets: Financialization is the root cause of oil and commodity price volatility. UNCTAD Policy Brief No. 25, Geneva.
- UNCTAD (2013). *Review of Maritime Transport 2013*. Geneva (forthcoming).
- UN-DESA (2010). *World Economic Situation and Prospects 2010*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.C.2, New York.
- World Tourism Organization (2013). *UNWTO World Tourism Barometer*, volume 11. Madrid, April.

---

**Anexo al capítulo I**

---

## HIPÓTESIS ALTERNATIVAS PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

En este anexo se presenta una cuantificación de las hipótesis económicas globales hasta 2030. Se pretende ilustrar hipótesis alternativas para un resultado global equilibrado y sostenido, favorable al crecimiento y basado en el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas<sup>1</sup>.

Se presentan tres simulaciones: una *hipótesis de referencia* y *dos hipótesis alternativas*. La hipótesis de referencia es una proyección en la que se supone que no habrá más adelante cambios en las políticas ni tampoco crisis<sup>2</sup>. En las dos *hipótesis alternativas*, se supone una reorientación de la política macroeconómica hacia la adopción de medidas que prestan un mayor apoyo a una expansión de la demanda agregada interna. Estas *hipótesis alternativas* suponen una vía continua de convergencia económica entre los países e incorpora las restricciones macroeconómicas y el potencial de cada economía o grupo de economías. En otros términos, tienen en cuenta sus condiciones estructurales particulares, así como las interacciones entre los países por medio del comercio y las finanzas. La principal diferencia entre las dos hipótesis alternativas es que, en una de ellas, todos los países estarían involucrados en la adopción de

políticas impulsadas por la demanda (hipótesis A), mientras que en la otra hipótesis, solo las economías en desarrollo y las economías emergentes adoptarían esta política macroeconómica alternativa (hipótesis B).

Las hipótesis alternativas se basan en el razonamiento macroeconómico y no en la viabilidad política. Por consiguiente, no se examinan los procesos de coordinación de políticas que serían necesarios a nivel regional o mundial, ni se prevé ninguna probabilidad de que tales procesos ocurran. Sin embargo, aunque no se examinan los procesos políticos, estas simulaciones sirven para ilustrar las ventajas que resultarían de un esfuerzo coordinado destinado a lograr una expansión sostenida de la demanda mundial. El funcionamiento de los mercados por sí solo no daría lugar a mecanismos de ajuste automático para el mundo en su conjunto a fin de asegurar la coherencia entre las políticas de los distintos países y evitar las compensaciones recíprocas negativas y las pérdidas de bienestar. Las cuantificaciones que se muestran aquí pueden ofrecer a los encargados de la formulación de políticas un modelo concreto para debatir las posibles opciones.

---

## Los supuestos de políticas en las hipótesis alternativas

---

El carácter de los cambios supuestos de las políticas es el mismo, tanto en la hipótesis A como en la hipótesis B, pero en la primera se supone que *todos* los países, tanto los países desarrollados como los países en desarrollo y las economías en transición, aplican políticas macroeconómicas más expansivas en la medida necesaria para asegurar un entorno favorable al crecimiento en cada uno de los países. Se enumeran a continuación las principales esferas de supuestos cambios de políticas:

- Un mayor papel del sector público, tanto en términos de gasto como de decisiones en materia de fiscalidad. La política fiscal proactiva tendría por objeto contribuir a un crecimiento estable de la demanda y al fortalecimiento de la capacidad productiva por medio de la infraestructura física y social, la creación de incentivos para la inversión privada y políticas industriales y estructurales apropiadas.
- Las medidas encaminadas a lograr una distribución más equitativa de los ingresos por medio del establecimiento de un salario mínimo, la tributación directa y programas de bienestar social. Estas medidas, que conducirán efectivamente a aumentos salariales más cercanos del promedio de las ganancias de productividad, desempeñarán una función doble: ayudarán a sostener la expansión de la demanda agregada y, en virtud de esa expansión, darán lugar a mejoras de la productividad por medio de mecanismos de progreso técnico impulsados por la demanda.
- Las políticas monetarias y crediticias de apoyo y la mejora de las regulaciones financieras. Se supone que los tipos de interés y la disponibilidad del crédito apoyarán las actividades de los sectores público y privado y al mismo tiempo evitarán las apreciaciones excesivas de activos o la fragilidad financiera de las instituciones privadas y públicas.
- Se supone que las políticas fiscales y de gasto serán compatibles con la mejora de la situación financiera de los sectores públicos en los países que han padecido tensiones en el pasado reciente. En tales casos, el gasto público se incrementará a un ritmo más lento que el crecimiento del PIB, pero de todos modos proporcionará un estímulo económico importante por medio de multiplicadores fiscales del gasto que están bastante por encima de 1 (como se explica en la sección B de este capítulo). De igual modo se supone que las situaciones fiscales mejorarán con la ayuda de impuestos más altos aplicados a sectores que no son intensivos en mano de obra.
- En el ámbito externo, implicaría reformas de los sistemas monetarios y financieros internacionales. En estas hipótesis, se supone que los ajustes progresivos de los tipos de cambio nominales y reales serán conducentes a la reducción de los desequilibrios globales y a la promoción del desarrollo económico. Para reducir los desequilibrios del comercio y de las finanzas sin ajustes deflacionarios en los países deficitarios, se supone que los países con superávit harán una mayor contribución que los países deficitarios mediante la adopción de medidas destinadas a reforzar la demanda interna. Para activar la industrialización y la diversificación de las exportaciones en los países en desarrollo, también se supone que no habrá un acceso no discriminatorio a los mercados para esos países, así como mecanismos destinados a promover la cooperación Sur-Sur, en particular en la esfera de las tecnologías respetuosas del medio ambiente, como se examina *infra*. Se supone

que una mejor regulación de los mercados de productos básicos reducirá la influencia negativa de su “financiarización” de los precios de los productos básicos y la energía.

- Se supone asimismo que las medidas, en particular los incentivos a la inversión privada, el gasto público y los impuestos, abordarán los problemas ambientales mediante la ayuda para mitigar las emisiones de carbono y la degradación ambiental<sup>3</sup>. Se supone que tendrán prioridad las inversiones en innovaciones tecnológicas para una producción y utilización más eficiente de la energía y los insumos primarios. Además, las políticas industriales en materia de energía y de exportación de productos primarios tendrán como objetivo una mayor diversificación económica. Las nuevas tecnologías serán más avanzadas y utilizables con el mismo ritmo que el de otros avances tecnológicos en la historia reciente.

En la hipótesis B, se supone que los países desarrollados mantendrán sus posiciones políticas actualmente dominantes y, por tanto, seguirán una débil trayectoria de crecimiento, debido a la austeridad fiscal y las presiones para comprimir los ingresos laborales. Esto último podría contribuir al aumento de la competitividad en los mercados externos, pero también a reducir o hacer más lento el crecimiento del consumo. Por el contrario, se supone que las economías en desarrollo y en transición seguirán adelante con el conjunto de políticas descritas anteriormente, pero, como harían frente a un entorno externo más

adverso, se encontrarían ante restricciones más severas.

Por otra parte, se supone que los principales países desarrollados continuarán con sus recientes decisiones en materia de política monetaria y regulación financiera, que demostró escasa preocupación por los posibles efectos secundarios sobre los países en desarrollo. Se supone que los países en desarrollo aplicarán un cierto nivel de control de capitales, pero, en ausencia de cooperación internacional, estas medidas solo serán eficaces parcialmente. De igual modo, la reducción de los desequilibrios externos y la promoción del desarrollo económico serán más difíciles si, como se supone, los países desarrollados no se apartan de sus posiciones actuales en materia de políticas. Por ejemplo, al hacer frente a una competencia salarial más exigente por parte de este último grupo los países en desarrollo quizá no estarán en condiciones de mejorar la distribución funcional de los ingresos en la medida en que podrían hacerlo en la hipótesis A. Del mismo modo, el mayor acceso a los mercados que se supone en la hipótesis A para mejorar la diversificación de las exportaciones de los países en desarrollo solo será aplicado por los países en desarrollo y entre ellos. En términos generales, estas condiciones reducirán la confianza y las expectativas que generalmente influyen en las inversiones de cartera y de capital fijo, así como en los costos financieros. Sin embargo, incluso teniendo en cuenta estas limitaciones, sigue habiendo un amplio margen para la coordinación entre las economías en desarrollo y las economías emergentes con respecto a las alternativas de política antes mencionadas.

---

## Resultados de las hipótesis

---

Se presenta a continuación un conjunto ilustrativo de resultados de la combinación de los supuestos de las dos hipótesis alternativas, con respecto a las principales regiones y al mundo en su conjunto<sup>4</sup>. El gráfico 1.A.1 muestra que el crecimiento del PIB es mucho mayor en la hipótesis A que en la hipótesis B y también que en la hipótesis de referencia, para todas las regiones. Hay que tener presente que las

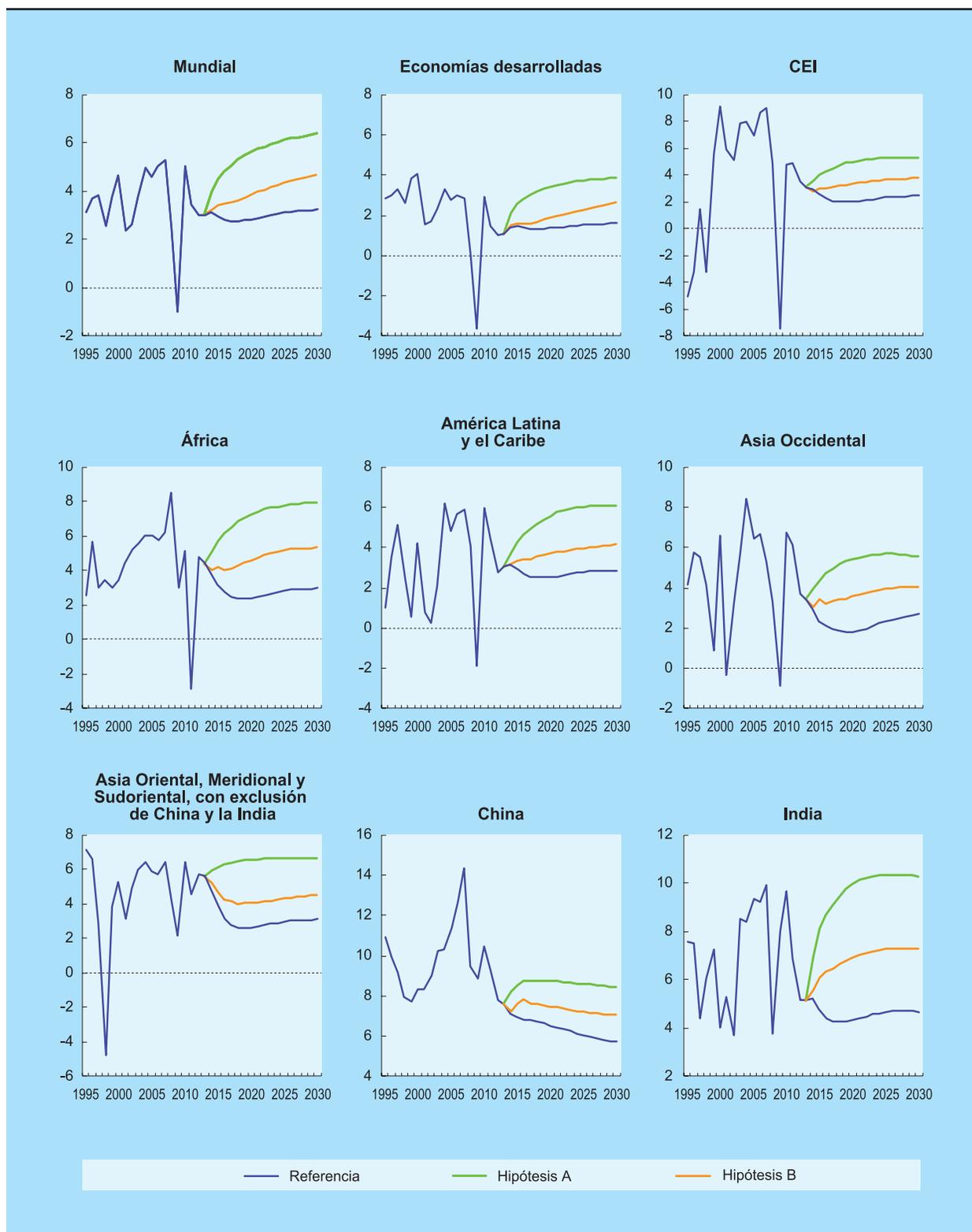
condiciones mundiales actuales son particularmente adversas, ya que tanto los países desarrollados como los países en desarrollo siguen haciendo frente a enormes desafíos y obstáculos derivados de la crisis financiera.

Los resultados de la trayectoria de crecimiento según los supuestos de políticas en la hipótesis A son

Gráfico 1.A.1

**CRECIMIENTO DEL PIB, HISTÓRICO Y ESTIMADO, EN LAS DOS HIPÓTESIS, POR REGIÓN/GRUPO, CHINA Y LA INDIA, 1995-2030**

(En porcentaje)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir del Modelo de Política Global de las Naciones Unidas.

**Nota:** El crecimiento se refiere al PIB en dólares constantes de 2005 (paridad de poder adquisitivo). La CEI incluye a Georgia.

coherentes con las pautas obtenidas de la mejora de la distribución funcional del ingreso, según figura en el gráfico 1.A.2. En los últimos tiempos se ha observado un deterioro inequívoco de la distribución de ingresos entre los trabajadores y los beneficiarios en prácticamente todas las regiones, con excepciones parciales en América Latina y algunos países asiáticos. La recuperación del terreno perdido en materia de distribución funcional es económicamente deseable y factible, pero podría avanzar a un ritmo relativamente moderado. Esta mejora es un factor importante para el crecimiento de la demanda interna en cada país, así como para el crecimiento de la actividad del comercio mundial. Por su parte, las economías de escala derivadas de la existencia de mercados nacionales y extranjeros de mayor tamaño estimulan el progreso técnico. Sin embargo, estos procesos podrían necesitar tiempo y se deben gestionar conjuntamente, ya que los cambios muy rápidos en la distribución del ingreso y la consiguiente expansión del crecimiento del PIB podrían generar déficits comerciales insostenibles.

El crecimiento del empleo se refleja en el cuadro 1.A.1, junto con el crecimiento del consumo y la inversión privados. El crecimiento más rápido de la inversión y, por tanto, del empleo, se prevé como resultado de los supuestos de la mejora del crecimiento y del desarrollo en las simulaciones, excepto en China y la India, donde las tasas de inversión ya son muy elevadas y se prevé un reequilibrio hacia un mayor consumo interno. La creación de empleo es a la vez un efecto de las pautas de crecimiento y un factor de crecimiento más rápido del consumo.

Un elemento fundamental en las simulaciones es la calibración de la situación fiscal. Como se muestra en el cuadro 1.A.2, un fuerte crecimiento del gasto público puede hacerse compatible con mejoras del equilibrio fiscal y de la cuenta corriente. Sujeto a las limitaciones señaladas anteriormente, el crecimiento del PIB ayuda a fortalecer la posición financiera de todos los sectores nacionales, tanto privados como públicos.

La configuración global de los desequilibrios que figura en la hipótesis A del gráfico 1.A.3 muestra una marcada reducción de los desequilibrios externos en el supuesto de que todos los países proporcionen un estímulo a las políticas (esto es, la hipótesis A). Esto se debe principalmente al mayor hincapié que hacen los países con superávit en la demanda interna, la mejora del acceso a los mercados para los países

en desarrollo y una reforma de las finanzas internacionales que reduce la necesidad de que los países acumulen grandes reservas externas.

Se pueden extraer varias lecciones de los resultados de la hipótesis B, en la que los países desarrollados no adoptan más políticas de apoyo. En primer lugar, se demuestra que vale la pena que las economías en desarrollo y en transición emprendan políticas coordinadas que estimulen la demanda interna, incluso si los países desarrollados no aplican políticas similares.

En segundo lugar, se puede observar que los países desarrollados logran un ritmo de crecimiento más rápido, aunque de forma más moderada, que en la hipótesis de referencia. Esto sucede a pesar de que el crecimiento del gasto público es insignificante y la distribución funcional de los ingresos sigue deteriorándose. El resultado no se contradice con las propuestas formuladas en el presente informe, sino que corrobora la tesis de que tal estrategia podría generar ciertos beneficios parciales para algunos, aunque no todos, los países al mismo tiempo. Habrá dos enfoques distintos, en función de las estructuras institucionales predominantes. Algunos países desarrollados seguirán adoptando una estrategia impulsada por las exportaciones, haciendo hincapié en las medidas de limitación salarial. En los países desarrollados deficitarios, cierto grado de crecimiento podría ser el resultado de la acumulación de deuda renovada por los sectores internos. Estos dos grupos de países influirán en la configuración de los desequilibrios globales que se muestran en la hipótesis B del gráfico 1.A.3. Los mayores desequilibrios externos también afectarán a los países en desarrollo, aunque no tanto como en la hipótesis de referencia porque se supone que los países en desarrollo acuerdan mecanismos regionales de cooperación comercial (véase el cuadro 1.A.2).

En tercer lugar, como se ha destacado anteriormente, surgen limitaciones más vinculantes para las economías en desarrollo y emergentes en lo tocante a la aplicación de los resultados de las políticas que pretenden llevar a cabo. La nueva configuración de los desequilibrios externos sugiere que habrá un aumento de la inestabilidad global similar al experimentado en el período previo a la crisis financiera. Además, se supone que los países desarrollados dependan en mayor medida de los mecanismos de expansión monetaria sin una posición expansiva fiscal complementaria y sin un crecimiento suficientemente

Gráfico 1.A.2

**PARTICIPACION DE LA RENTA DEL TRABAJO, HISTÓRICA Y ESTIMADA, EN LAS DOS HIPÓTESIS, POR REGIÓN/GRUPO, CHINA Y LA INDIA, 1995-2030**

(Porcentaje del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas.  
**Nota:** La CEI incluye a Georgia.

Cuadro 1.A.1

|  |             | Crecimiento medio anual |           |           |           |                         |           |           |           | Aumento del empleo  |           |           |
|--|-------------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|---------------------|-----------|-----------|
|  |             | del consumo privado     |           |           |           | de la inversión privada |           |           |           | (En millones de     |           |           |
|  |             | (Porcentaje)            |           |           |           | (Porcentaje)            |           |           |           | empleos creados con |           |           |
|  |             | 2007-2012               | 2013-2018 | 2019-2024 | 2025-2030 | 2007-2012               | 2013-2018 | 2019-2024 | 2025-2030 | 2013-2018           | 2019-2024 | 2025-2030 |
| Mundo  | Referencia  | 2,9                     | 3,1       | 2,9       | 3,0       | 3,7                     | 2,6       | 3,1       | 3,8       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 4,7       | 5,8       | 6,2       | .                       | 3,5       | 5,8       | 6,4       | 36,6                | 85,9      | 101,8     |
|  | Hipótesis B | .                       | 3,6       | 4,1       | 4,4       | .                       | 2,7       | 4,0       | 4,9       | 17,6                | 42,2      | 52,5      |
| Economías desarrolladas  | Referencia  | 1,0                     | 1,7       | 1,6       | 1,6       | -2,2                    | 1,9       | 2,4       | 2,8       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 2,7       | 3,3       | 3,6       | .                       | 3,2       | 4,9       | 4,9       | 7,2                 | 18,5      | 19,8      |
|  | Hipótesis B | .                       | 1,7       | 2,0       | 2,3       | .                       | 2,1       | 3,3       | 4,2       | 0,5                 | 2,5       | 3,9       |
| CEI  | Referencia  | 4,4                     | 1,8       | 2,3       | 2,7       | 7,4                     | 1,5       | 1,0       | 2,6       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 3,8       | 5,1       | 5,3       | .                       | 2,9       | 5,5       | 5,7       | 0,7                 | 2,2       | 2,8       |
|  | Hipótesis B | .                       | 2,5       | 3,5       | 3,8       | .                       | 2,0       | 3,1       | 4,0       | 0,3                 | 1,0       | 1,4       |
| África   | Referencia  | 5,2                     | 3,5       | 3,0       | 3,0       | 7,0                     | 4,4       | 2,9       | 3,3       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 6,2       | 7,1       | 7,6       | .                       | 6,4       | 7,9       | 8,0       | 4,5                 | 14,7      | 22,5      |
|  | Hipótesis B | .                       | 4,5       | 4,8       | 5,2       | .                       | 5,1       | 5,5       | 5,9       | 2,5                 | 8,5       | 13,2      |
| América Latina y el Caribe   | Referencia  | 4,0                     | 3,0       | 2,7       | 2,7       | 5,0                     | 1,7       | 2,2       | 3,2       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 4,1       | 5,4       | 5,9       | .                       | 2,1       | 5,5       | 6,2       | 3,4                 | 6,5       | 6,9       |
|  | Hipótesis B | .                       | 3,3       | 3,7       | 3,9       | .                       | 1,5       | 3,3       | 4,2       | 1,9                 | 3,6       | 3,4       |
| Asia Occidental  | Referencia  | 4,3                     | 3,2       | 2,6       | 2,6       | 6,6                     | 3,0       | 0,7       | 2,0       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 5,6       | 6,1       | 5,9       | .                       | 3,9       | 5,9       | 6,3       | 1,5                 | 4,8       | 6,3       |
|  | Hipótesis B | .                       | 4,4       | 4,3       | 4,2       | .                       | 3,1       | 3,2       | 4,2       | 0,8                 | 2,6       | 3,5       |
| Asia Oriental, Meridional y Sudoriental, con exclusión de China y la India | Referencia  | 5,1                     | 3,9       | 3,0       | 2,9       | 6,5                     | 5,4       | 1,6       | 2,4       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 5,3       | 6,2       | 6,5       | .                       | 4,8       | 6,8       | 6,9       | 6,2                 | 15,4      | 19,3      |
|  | Hipótesis B | .                       | 4,3       | 4,1       | 4,2       | .                       | 5,2       | 3,5       | 4,1       | 3,8                 | 9,7       | 12,0      |
| China  | Referencia  | 8,8                     | 8,9       | 7,1       | 6,1       | 11,8                    | 3,4       | 5,1       | 5,3       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 12,3      | 11,1      | 9,5       | .                       | 3,5       | 5,7       | 6,5       | 8,0                 | 12,1      | 9,1       |
|  | Hipótesis B | .                       | 10,8      | 9,3       | 7,8       | .                       | 3,1       | 4,9       | 5,5       | 4,7                 | 7,3       | 6,3       |
| India  | Referencia  | 7,8                     | 5,2       | 4,8       | 4,7       | 8,4                     | 2,2       | 2,2       | 3,7       | .                   | .         | .         |
|  | Hipótesis A | .                       | 8,1       | 9,9       | 10,3      | .                       | 4,7       | 8,9       | 10,0      | 5,0                 | 11,8      | 15,2      |
|  | Hipótesis B | .                       | 6,5       | 7,2       | 7,3       | .                       | 2,9       | 5,1       | 6,5       | 3,0                 | 7,2       | 8,8       |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas.

**Nota:** La CEI incluye a Georgia.

Cuadro 1.A.2

**GASTO PÚBLICO, PRÉSTAMOS PÚBLICOS NETOS Y BALANZA POR CUENTA CORRIENTE  
EN LAS DOS HIPÓTESIS, POR REGIÓN/GRUPO, CHINA Y LA INDIA, 2007-2030**

|  |             | Crecimiento medio anual<br>del gasto público<br>(Porcentaje) |               |               |               | Promedio del préstamo<br>público neto anual<br>(Porcentaje del PIB) |               |               |               | Balanza por<br>cuenta corriente<br>(Porcentaje del PIB) |               |               |               |
|--|-------------|--|---------------|---------------|---------------|---|---------------|---------------|---------------|---|---------------|---------------|---------------|
|  |             | 2007-<br>2012  | 2013-<br>2018 | 2019-<br>2024 | 2025-<br>2030 | 2007-<br>2012   | 2013-<br>2018 | 2019-<br>2024 | 2025-<br>2030 | 2007-<br>2012   | 2013-<br>2018 | 2019-<br>2024 | 2025-<br>2030 |
| Mundo  | Referencia  | 3,6  | 2,1           | 2,3           | 2,8           | -3,7  | -3,6          | -3,2          | -3,0          | -   | -             | -             | -             |
|  | Hipótesis A | .  | 4,0           | 5,7           | 6,2           | .   | -2,7          | -1,7          | -1,7          | -   | -             | -             | -             |
|  | Hipótesis B | .  | 3,1           | 3,7           | 4,3           | .   | -3,5          | -2,7          | -2,4          | -   | -             | -             | -             |
| Economías<br>desarrolladas   | Referencia  | 1,6  | 0,5           | 0,7           | 0,8           | -5,6  | -4,9          | -3,7          | -3,0          | -0,5  | -0,4          | -1,3          | -2,4          |
|  | Hipótesis A | .  | 1,2           | 3,0           | 3,5           | .   | -3,7          | -2,5          | -2,5          | .   | -0,4          | -0,5          | -0,8          |
|  | Hipótesis B | .  | 0,6           | 0,9           | 1,3           | .   | -4,8          | -3,2          | -1,9          | .   | -0,3          | -0,5          | -0,9          |
| CEI  | Referencia  | 3,1  | 2,0           | 1,6           | 1,7           | 1,2   | 0,6           | 0,4           | 0,9           | 2,5   | 0,2           | 0,7           | 1,4           |
|  | Hipótesis A | .  | 3,0           | 4,9           | 5,4           | .   | 1,1           | 0,9           | 0,2           | .   | 0,7           | 0,6           | 0,5           |
|  | Hipótesis B | .  | 2,5           | 3,5           | 3,8           | .   | 0,7           | 0,2           | -0,1          | .   | 0,3           | 0,3           | 0,5           |
| África   | Referencia  | 7,2  | 1,6           | 1,2           | 2,2           | -2,7  | -4,3          | -2,5          | -1,1          | -1,6  | -4,3          | -6,4          | -5,8          |
|  | Hipótesis A | .  | 2,9           | 6,8           | 7,6           | .   | -2,8          | -1,0          | -1,1          | .   | -2,3          | -1,5          | -0,2          |
|  | Hipótesis B | .  | 2,2           | 4,2           | 5,0           | .   | -3,7          | -2,4          | -2,0          | .   | -3,6          | -4,6          | -4,0          |
| América Latina y el<br>Caribe  | Referencia  | 5,8  | 2,2           | 1,8           | 2,3           | -2,4  | -3,6          | -3,2          | -2,6          | -2,7  | -3,5          | -3,8          | -3,4          |
|  | Hipótesis A | .  | 4,1           | 5,5           | 6,0           | .   | -3,0          | -2,4          | -2,5          | .   | -2,5          | -0,7          | 0,1           |
|  | Hipótesis B | .  | 3,1           | 3,7           | 4,0           | .   | -3,5          | -3,4          | -3,4          | .   | -3,1          | -2,6          | -2,0          |
| Asia Occidental  | Referencia  | 5,0  | 3,0           | 1,8           | 2,8           | 4,7   | 0,5           | -0,7          | -0,1          | 7,9   | 2,4           | 0,8           | 2,0           |
|  | Hipótesis A | .  | 3,8           | 5,5           | 5,9           | .   | 0,9           | -0,7          | -0,7          | .   | 4,3           | 1,5           | 0,8           |
|  | Hipótesis B | .  | 3,3           | 3,9           | 4,5           | .   | 0,5           | -1,0          | -1,0          | .   | 3,3           | 0,8           | 0,8           |
| Asia Oriental,<br>Meridional y<br>Sudoriental, con<br>exclusión de China y<br>la India | Referencia  | 5,5  | 3,3           | 2,4           | 2,8           | -2,8  | -2,9          | -3,2          | -3,0          | -1,6  | -4,2          | -4,5          | -3,3          |
|  | Hipótesis A | .  | 8,5           | 7,1           | 6,8           | .   | -2,8          | -2,8          | -2,9          | .   | -2,2          | -0,5          | 0,0           |
|  | Hipótesis B | .  | 6,2           | 4,8           | 4,7           | .   | -3,0          | -3,6          | -3,8          | .   | -3,7          | -3,6          | -2,9          |
| China  | Referencia  | 9,0  | 7,1           | 7,3           | 6,6           | -1,0  | -0,2          | -1,3          | -2,5          | 4,8   | 6,8           | 8,4           | 8,3           |
|  | Hipótesis A | .  | 12,2          | 9,9           | 8,7           | .   | -0,1          | -0,0          | -0,0          | .   | 3,3           | 1,6           | 1,5           |
|  | Hipótesis B | .  | 10,4          | 8,8           | 7,8           | .   | -0,3          | -1,0          | -1,5          | .   | 4,6           | 3,9           | 3,6           |
| India  | Referencia  | 9,7  | 4,9           | 4,7           | 4,9           | -8,3  | -9,6          | -10,0         | -10,1         | -6,0  | -4,8          | -2,7          | -1,9          |
|  | Hipótesis A | .  | 9,4           | 10,2          | 10,3          | .   | -6,2          | -3,1          | -3,0          | .   | -4,5          | -1,8          | -1,1          |
|  | Hipótesis B | .  | 7,4           | 7,6           | 7,7           | .   | -7,9          | -6,7          | -6,9          | .   | -4,7          | -2,7          | -2,2          |

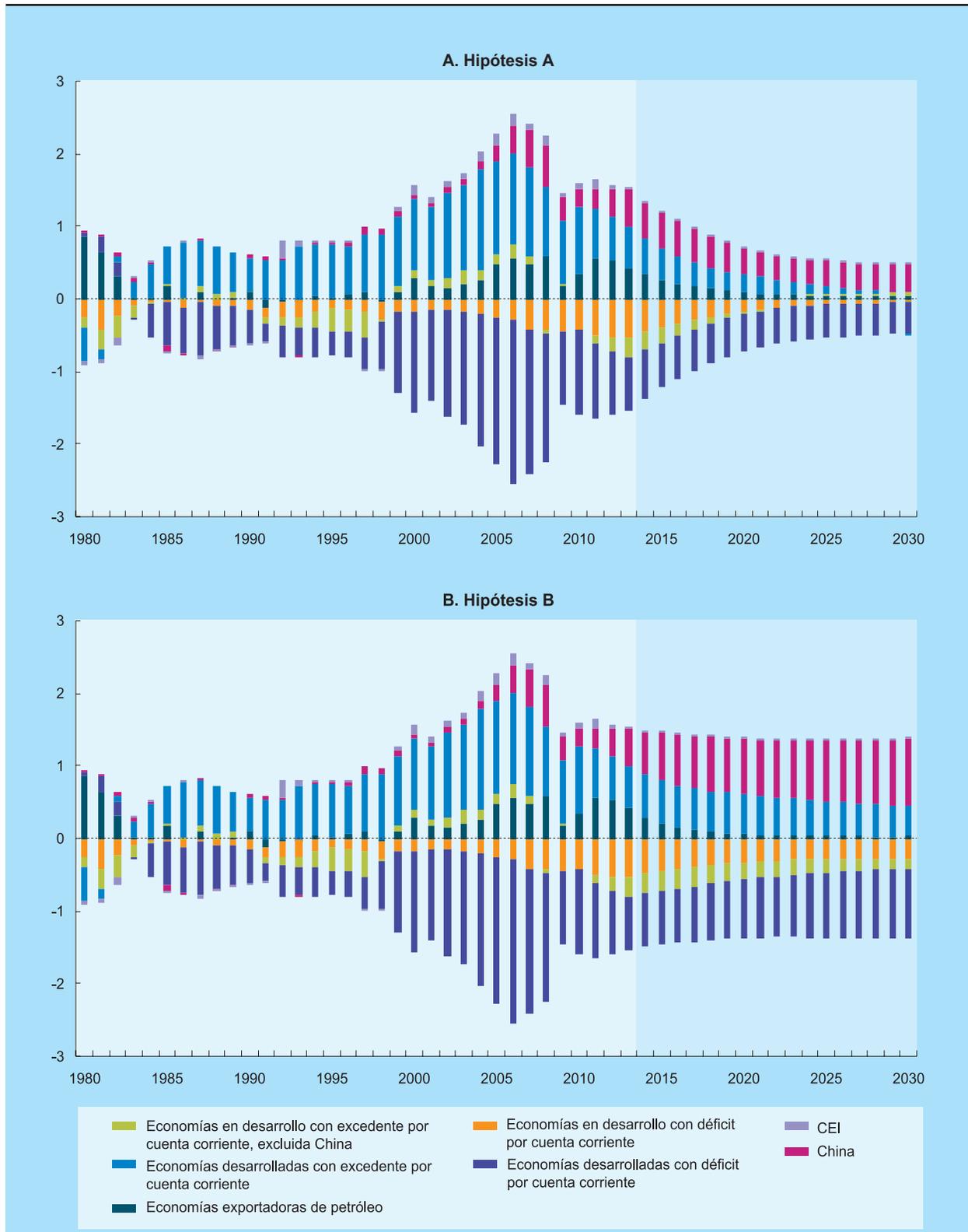
**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas.

**Nota:** La CEI incluye a Georgia.

Gráfico 1.A.3

DESEQUILIBRIOS MUNDIALES EN AMBAS HIPÓTESIS, 1980-2030

(Porcentaje de la producción mundial)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en el Modelo de Política Global de las Naciones Unidas..

**Nota:** La zona sombreada muestra el período de la simulación. La clasificación de déficit o excedente se basó en el promedio de la situación de la cuenta corriente entre 2004 y 2007. La CEI incluye a Georgia.

sólido del empleo interno (véanse los cuadros 1.A.1 y 1.A.2). Los riesgos de efectos secundarios de carácter financiero sobre los tipos de cambio y los mercados de productos básicos tendrán algunas consecuencias sobre las decisiones macrofinancieras de los países en desarrollo. En resumen, el entorno externo al que los países en desarrollo tendrán que hacer frente será más adverso en la hipótesis B que en la hipótesis A, pero será mejor que en la hipótesis de referencia, debido a una mayor cooperación regional y Sur-Sur.

En conclusión, un esfuerzo de políticas coordinadas impulsadas por la demanda (como se plantea en las hipótesis A y B) daría lugar a resultados

económicos globales considerablemente mejores que los resultantes de la hipótesis de referencia, en la que se mantienen las políticas actuales. Además, un mayor grado de coordinación internacional generaría tasas más altas del crecimiento del PIB y del empleo en todos los países, y reduciría los desequilibrios globales (hipótesis A). Sin embargo, incluso si los países desarrollados perseveraran en su postura actual en materia de políticas, los países en desarrollo aún podrían mejorar sus resultados económicos si proporcionarían un estímulo económico coordinado. Por lo tanto, el aliento a la cooperación regional y al comercio Sur-Sur tendría que ser un componente importante de sus estrategias de desarrollo. ■

---

## Notas

---

- 1 El Modelo de Política Global de las Naciones Unidas se puede consultar en: [http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm\\_concepts\\_2010.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm_concepts_2010.pdf). La versión utilizada en el presente informe —número 5b— incorpora el empleo y la distribución funcional de los ingresos y su influencia en la macroeconomía mundial. La descripción técnica completa del modelo, versión 3, se puede descargar de: [http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm\\_technicaldescription\\_main\\_2010.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm_technicaldescription_main_2010.pdf).
- 2 Estos supuestos de ningún cambio de políticas ni crisis desde ahora hasta 2030 no son evidentemente realistas, pero resultan convenientes para excluir los efectos de los cambios de políticas analizados en las otras dos hipótesis.
- 3 El modelo de proyección mundial (GPM) permite cuantificar la intensidad del uso de materias primas en la producción nacional y también pautas diferenciadas en la utilización de tecnologías de combustibles fósiles y no fósiles.
- 4 Los supuestos examinados anteriormente implican considerar las compensaciones y las interacciones dentro de las economías y entre ellas. En función de la manera en que se gestionen esas compensaciones, los resultados pueden ser diferentes. Por ejemplo, las metas de crecimiento más altas se podrían conseguir en algunos países en desarrollo si otros países acordaran preferencias comerciales más amplias. Del mismo modo, algunos países podrían crecer más rápida o más lentamente en función de los niveles de déficits y superávits externos que los países estén preparados para tolerar.

## Capítulo II

# HACIA UN CRECIMIENTO MÁS EQUILIBRADO: UN MAYOR PAPEL DE LA DEMANDA INTERNA EN LAS ESTRATEGIAS DE DESARROLLO

## A. Introducción

La economía mundial todavía está luchando para recuperarse de la Gran Recesión de 2008-2009, resultante del colapso de los mercados financiero y de vivienda de los principales países desarrollados. El estudio de los principales problemas de la economía mundial que figura en el capítulo I del presente *Informe* indica que esos países pueden tener un largo camino por delante para lograr una recuperación autosostenida. Mientras tanto, un período prolongado de crecimiento lento en esos países significará que continuará la debilidad de la demanda y, por tanto, un crecimiento más lento de sus importaciones procedentes de las economías en desarrollo y en transición más allá del corto plazo. Las políticas macroeconómicas anticíclicas podrían compensar la consiguiente escasez de crecimiento durante algún tiempo, pero a la larga conducirán a limitaciones fiscales o de la balanza de pagos, a menos que se adopten políticas que utilicen una perspectiva más amplia y de más largo plazo. En el presente capítulo se examinan posibles opciones de políticas de largo plazo que sirvan para apoyar un crecimiento económico rápido y sostenido en las economías en desarrollo y en transición, centrándose en la complementariedad de la demanda externa y la demanda interna.

Antes del inicio de la crisis económica y financiera, la sólida demanda de consumo en algunas economías desarrolladas, especialmente los Estados Unidos, permitió el rápido crecimiento de las exportaciones de manufacturas de economías en desarrollo en curso de industrialización. El consiguiente impulso recibido por el desarrollo industrial y la urbanización de estos países proporcionó, a su vez, oportunidades para las exportaciones de productos primarios procedentes de otros países en desarrollo. El carácter expansivo general —aunque finalmente insostenible— de esta evolución contribuyó a un prolongado período de crecimiento de la producción de la economía mundial y parecía justificar la decisión de muchos países en desarrollo y en transición de adoptar un modelo de crecimiento orientado hacia las exportaciones. Sin embargo, su continua dependencia de ese modelo de crecimiento no parece viable en el contexto actual de lento crecimiento en las economías desarrolladas. En consecuencia, esos países en desarrollo y en transición, y especialmente los más grandes entre ellos, pueden necesitar un cambio de políticas hacia un modelo de crecimiento más orientado a la demanda interna.

En este capítulo se examinan dos cuestiones principales: i) ¿Qué es lo que determina si las economías en desarrollo y en transición deberían cambiar de orientación, de un crecimiento orientado a las exportaciones hacia una estrategia de crecimiento más orientada a la demanda interna? ii) ¿Qué políticas podrían ayudar a llevar a cabo una transición sin dificultades en su estrategia de crecimiento?

En el primer capítulo se examinan, en la sección B, los factores determinantes de la vulnerabilidad de los países ante las crisis del comercio exterior. Se hace hincapié en que la disminución del gasto final real fue la principal razón del colapso del comercio internacional de 2008-2009. Junto con el reconocimiento de que el crecimiento del gasto final de los países desarrollados puede mantenerse por debajo de las tasas anteriores a la crisis durante un período prolongado, se sostiene que: i) los efectos de la caída del comercio sobre las exportaciones de manufacturas de los países en desarrollo y en transición podrían ser un indicio de un entorno menos favorable del comercio exterior para estos países durante varios años; y ii) la posibilidad del consiguiente crecimiento lento de la demanda en las economías en desarrollo y en transición que tienen una gran proporción de manufacturas en sus exportaciones, sumada a un débil crecimiento en los países desarrollados, podría también reducir los ingresos de exportación de las economías que dependen sobre todo de las exportaciones de productos primarios. Al evaluar la posible evolución futura de los ingresos de exportación de estos últimos países, en esta sección se sugiere asimismo que esto podría depender en gran medida de que los precios de los productos básicos estén en lo que suele denominarse “superciclo” y, en caso afirmativo, en qué punto del ciclo se encuentran actualmente. Si bien la actividad económica de los países desarrollados tiene claramente efectos directos sobre la evolución de los precios de los productos básicos, su impacto más importante podría ser indirecto y estar vinculado a su efecto sobre el ritmo de la industrialización y la urbanización en las economías en desarrollo y en transición, cuyas trayectorias de crecimiento se han visto apoyadas por las exportaciones de manufacturas a los mercados de países desarrollados. En la sección C se analizan especialmente las manufacturas y se examina qué categorías podrían verse particularmente afectadas por la debilidad del crecimiento de la demanda en los países desarrollados.

En la sección D se examina el crecimiento desde la perspectiva de la demanda. Se comienza analizando la conclusión principal de la sección anterior, de que la posibilidad de un cambio hacia una estrategia de crecimiento más equilibrado es mayor en los países que han dependido considerablemente de las exportaciones de productos manufacturados a los países desarrollados. Después se parte de un examen (presentado en el anexo a este capítulo) de lo que tal cambio de una estrategia de crecimiento orientada a las exportaciones a otra estrategia más orientada a la demanda interna supondría en términos económicos. Se analizan las posibles repercusiones para la balanza de pagos de los países y para las pautas de la demanda de productos específicos resultantes de una aceleración de los gastos en los diferentes componentes de la demanda interna (esto es, el consumo de los hogares, la inversión y el gasto público). Se presta especial atención a los gastos de consumo de los hogares, que constituyen con mucho el principal componente de la demanda interna y por lo general representan entre la mitad y las tres cuartas partes de la demanda agregada. Por consiguiente, un aumento de este componente parecería ser indispensable para un crecimiento sostenido basado en una estrategia que haga mayor hincapié en la demanda interna. En la sección también se destaca la importancia del gasto público y especialmente de la inversión para impulsar el crecimiento de la demanda. Esto es particularmente cierto en el caso de muchos países de América Latina en los que, a pesar de un ritmo más rápido de la formación bruta de capital fijo a partir de comienzos de la década de 2000, el porcentaje de la inversión en el producto interno bruto (PIB) se ha mantenido relativamente bajo y limita sus posibilidades de crecimiento. Ahora bien, esto es asimismo cierto para otros países en desarrollo, especialmente de Asia Oriental, en los que se necesitan inversiones para modificar la capacidad de oferta interna para satisfacer las cambiantes pautas de la demanda, que son impulsadas por el aumento de los gastos de consumo de los hogares.

Se señalan a continuación las principales conclusiones de esta sección. En primer lugar, una estrategia de crecimiento más equilibrado, con un papel más importante para la demanda interna, tiene que basarse en la creación de un poder de compra interno mediante un aumento del empleo y de oportunidades de trabajo remunerado. En segundo lugar, es necesario gestionar la ampliación de la demanda interna para evitar un aumento excesivo de la

demanda de importaciones, derivado de un cambio en la estrategia de crecimiento, que, sumado a un menor crecimiento de las exportaciones, podría provocar un deterioro de la balanza comercial. En tercer lugar, el fomento de la interrelación existente entre el consumo de los hogares y la inversión tendrá una importancia decisiva en el cambio hacia una estrategia de crecimiento más equilibrado. Es menester aumentar la inversión, no solo para crear los empleos y los ingresos necesarios para el crecimiento sostenido del gasto de consumo de los hogares, sino también para hacer posible los cambios en la composición sectorial de la producción interna, de modo que responda a las oportunidades de ventas derivadas de las nuevas demandas de los consumidores internos. Esto último es especialmente cierto en el caso de los grandes países, mientras que para los países pequeños es probable que un aumento del comercio regional y Sur-Sur tenga particular importancia.

En la sección E se examinan las repercusiones de estas conclusiones sobre las políticas, a nivel nacional e internacional, para ayudar a facilitar la transición de una estrategia de crecimiento a la otra. Se hace hincapié en que los principales retos que, en materia de políticas, enfrentan las economías en desarrollo y en transición difieren considerablemente de aquellas a las que hacen frente las economías desarrolladas. Estas últimas aún necesitan centrarse en la consolidación de sus sistemas financieros debilitados

y en gestionar la demanda con el fin de volver a la senda del crecimiento económico sostenido, altos niveles de empleo y una distribución de los resultados socialmente aceptable. Si obtienen éxito en esta tarea, también se conseguirían beneficios mundiales. Se mantendrían, e incluso se aumentarían, los tipos de exportaciones en las que se basó una gran parte del éxito del crecimiento de los países en desarrollo y en transición durante el período anterior a la crisis. No obstante, es improbable que este resultado se produzca durante los próximos años porque, en gran medida, las exportaciones de las economías en desarrollo y en transición a los mercados de los países desarrollados durante la década anterior al inicio de la Gran Recesión se basaron en políticas insostenibles en los países desarrollados.

Resulta claro que las economías en desarrollo y en transición no deberían descuidar la gestión de la demanda, sino que deberían mantener políticas destinadas a potenciar el crecimiento y la creación de empleo y también a reducir las vulnerabilidades internas y externas. Sin embargo, la orientación de las políticas de los países en desarrollo tiene que adaptarse a un entorno económico externo caracterizado por una lenta recuperación y un débil crecimiento en los países desarrollados. Esta adaptación implica la necesidad de un cambio gradual en la importancia relativa de las fuentes externas de crecimiento hacia una mayor insistencia en las fuerzas internas.

---

## **B. Las crisis del comercio mundial y las tendencias a largo plazo: efectos sobre la relación de intercambio y el volumen**

---

Por lo general, se considera que los países exportadores de productos primarios son particularmente sensibles a los cambios del entorno económico mundial por dos motivos. Uno de ellos se refiere a los precios de los productos básicos, que experimentan fluctuaciones frecuentes y a menudo muy marcadas. El otro motivo se refiere a los volúmenes, y al hecho de que la elasticidad de la demanda de productos

primarios es menor que la de las manufacturas. Ello significa que las perspectivas de la demanda para los exportadores de productos manufacturados suelen ser más favorables que las de los exportadores de productos primarios cuando los ingresos mundiales aumentan. En esta sección se examinan los efectos sobre los precios y el volumen del colapso del comercio mundial registrado en 2008-2009 y las

perspectivas para el futuro crecimiento de la demanda de productos primarios y productos manufacturados, respectivamente.

### **1. El volumen y los precios en las crisis comerciales externas**

El aumento de la apertura del comercio ha contribuido a promover el crecimiento económico en varios países, pero, cada vez más se ha convertido en una vía importante para la transmisión de las crisis externas. Las crisis económicas de los países desarrollados provocan fuertes contracciones de la demanda global y reducen las oportunidades de exportación de los países en desarrollo. Esto puede dar lugar a una crisis comercial externa en los países en desarrollo, que se refleja en una reducción de sus volúmenes de exportación y en cambios en su relación de intercambio (esto es, la variación del precio medio de las exportaciones de un país en relación con el de sus importaciones). La amplitud de esas perturbaciones comerciales externas varía considerablemente en las distintas regiones y países, en función del modelo de especialización de las exportaciones.

El colapso del comercio mundial de 2008-2009 causó un deterioro de la relación de intercambio de los países cuyas exportaciones se concentraban considerablemente en la energía, y los países que exportaban principalmente productos manufacturados experimentaron efectos negativos en materia de volumen (gráfico 2.1)<sup>1</sup>. La evolución de la relación de intercambio y del volumen fueron igualmente importantes en los países que exportan principalmente minerales y metales y en los países cuyas exportaciones están diversificadas o concentradas en productos agropecuarios.

En el resto de esta sección se examinan temas relacionados con los cambios en los precios de los productos primarios antes de analizar las perspectivas de la demanda de productos manufacturados procedentes de los países en desarrollo.

### **2. Evolución reciente de la relación de intercambio**

La evolución de los precios de las mercancías que son objeto del comercio internacional afecta a las ganancias de cada país obtenidas por medio del

comercio internacional; es lo que se denomina relación de intercambio. La magnitud de las ganancias o pérdidas resultantes de la evolución de la relación de intercambio depende de la composición de la canasta comercial del país y de la importancia relativa del comercio exterior en su producto interno bruto (PIB). En general, se considera que la producción y las exportaciones de productos primarios ofrecen pocas oportunidades de crecimiento económico y desarrollo, sobre todo debido a un deterioro de larga duración de la relación de intercambio de los productos primarios frente a las manufacturas (es decir, una tendencia a la baja de los precios de los productos primarios en comparación con los de las manufacturas) (gráfico 2.2). Otros aspectos del “problema de los productos básicos” se refieren a la alta volatilidad de los precios y a la concentración de las estructuras de mercado que limitan la proporción del precio final resultante para los productores.

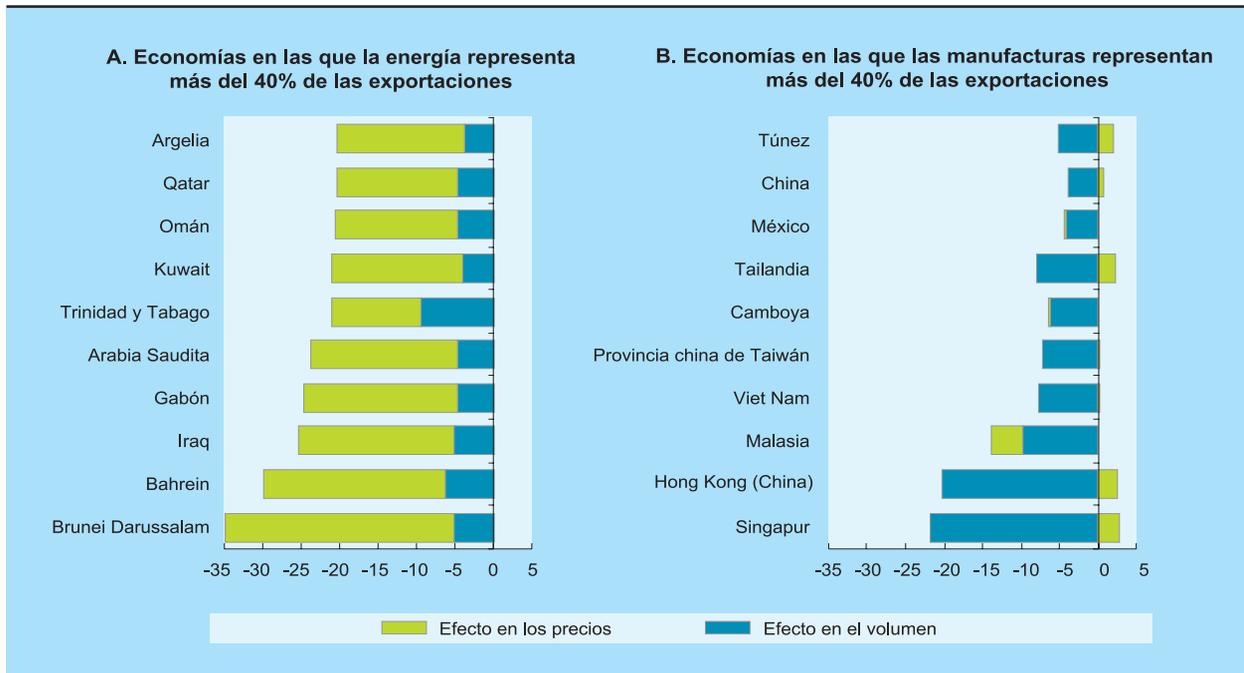
Desde el comienzo del nuevo milenio se ha producido una mejora significativa de la relación de intercambio para los exportadores de productos básicos en comparación con los exportadores de manufacturas, lo que también ha contribuido a un crecimiento económico más rápido de los países exportadores de productos básicos. El auge de los precios de los productos básicos registrado en el período 2002-2008 y la rápida recuperación que siguió a una brusca caída de los precios en 2008-2009 (véase el gráfico 1.2 y el cuadro 1.3 en el capítulo I) reflejan un cambio en la evolución de los precios de los productos básicos, por lo menos temporalmente, de la disminución hacia el aumento de los precios; también reflejan una reducción de los precios mundiales de algunas manufacturas, especialmente las intensivas en mano de obra. Este cambio está relacionado con dos modificaciones estructurales del comercio internacional, en las que los países en desarrollo han desempeñado un papel importante: en primer lugar, una serie de países en desarrollo, especialmente China, han surgido como importantes consumidores e importadores de productos básicos; y, en segundo lugar, las manufacturas representan actualmente una proporción apreciable de las exportaciones de algunos países en desarrollo.

La evolución de la relación de intercambio correspondiente a diferentes grupos de países en desarrollo ha presentado diferencias (gráfico 2.3), en función de la composición de sus exportaciones e importaciones respectivas. Los países en desarrollo cuyos productos de petróleo, minerales y minería

Gráfico 2.1

**EL COLAPSO DEL COMERCIO MUNDIAL DE 2008-2009: LAS ECONOMÍAS MÁS AFECTADAS, POR ESPECIALIZACIÓN DE LAS EXPORTACIONES**

(Perturbaciones comerciales como porcentaje del PIB)

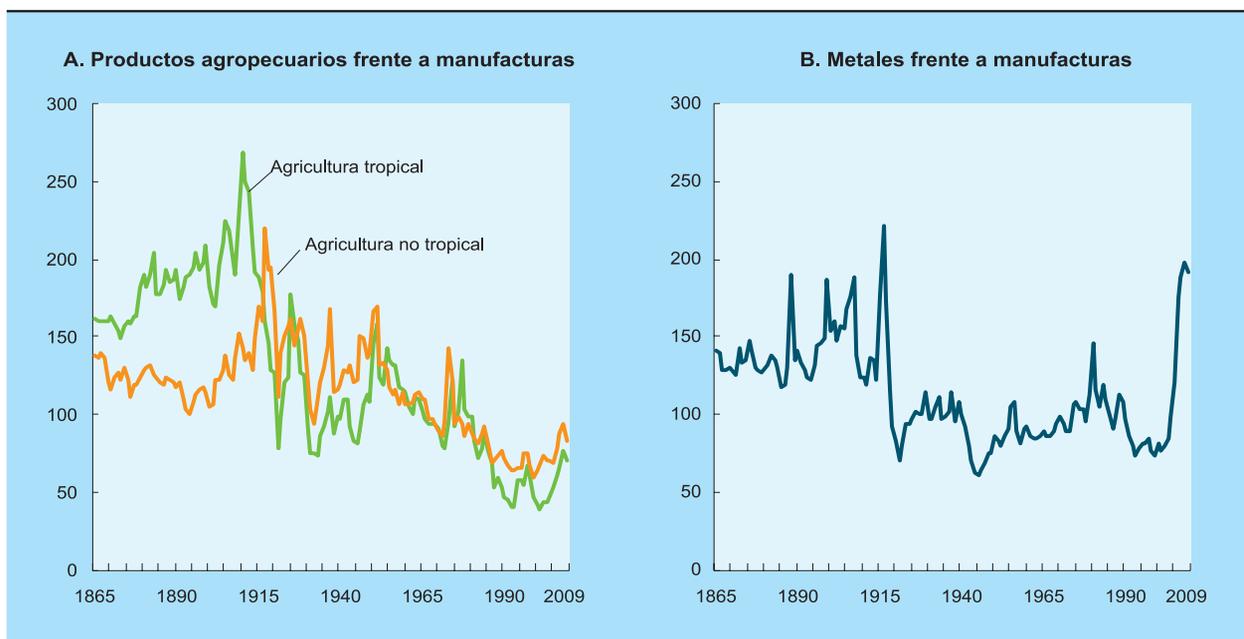


Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, 2009.

Gráfico 2.2

**EVOLUCIÓN DE LA RELACIÓN DE INTERCAMBIO, ALGUNOS GRUPOS DE PRODUCTOS PRIMARIOS EN COMPARACIÓN CON LAS MANUFACTURAS, 1865-2009**

(Índice, 1970-1979 = 100)

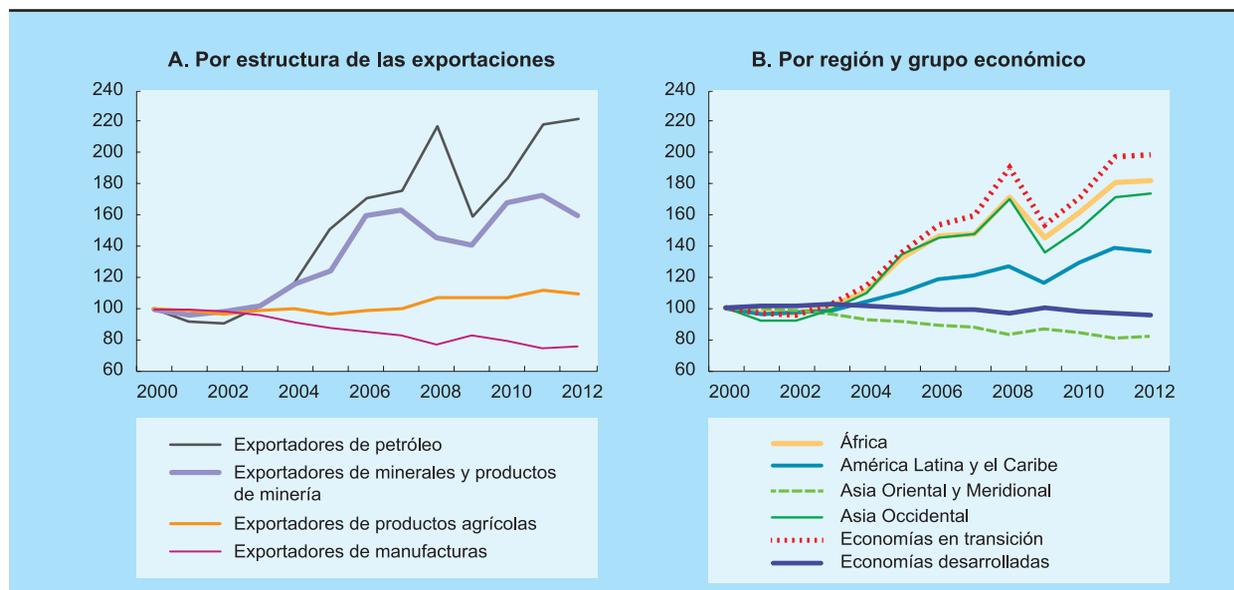


Fuente: Ocampo y Parra, 2010.

Gráfico 2.3

## RELACIÓN DE INTERCAMBIO DE TRUEQUE NETO, 2000-2012

(Índice, 2000 = 100)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de UNCTADstat.

**Nota:** Los datos de la estructura de las exportaciones se refieren a las economías en desarrollo y en transición.

representan una proporción considerable del total de sus exportaciones experimentaron las mayores ganancias gracias al aumento de los precios de los productos básicos en comparación con las manufacturas desde comienzos de la década de 2000. La relación de intercambio de los países exportadores de petróleo aumentó más del doble en la última década, lo que implica que los precios de sus exportaciones crecieron a un ritmo de más del doble que los precios de sus importaciones. Reflejando estas tendencias por zonas geográficas, los grupos de países que tuvieron los principales beneficios en su relación de intercambio fueron las economías en transición, África y Asia Occidental. De modo similar, América Latina tuvo importantes ganancias en su relación de intercambio, aunque más moderadas debido a una estructura de comercio relativamente más diversificada. La relación de intercambio de los exportadores de productos agropecuarios tuvo una ligera tendencia al alza, lo que reflejó una evolución diferente para distintos productos agrícolas (por ejemplo, las bebidas tropicales, los alimentos y las materias primas agrícolas) y también el peso diferente de los alimentos y los combustibles en sus importaciones. Por otra parte, los países en desarrollo que son importantes exportadores de manufacturas, sobre todo en Asia Oriental

y Meridional, han experimentado un deterioro de la relación de intercambio desde el año 2000<sup>2</sup>.

En 2010 y 2011, la relación de intercambio de los exportadores de productos básicos se recuperó de la caída de los precios de los productos básicos registrada en 2009, en lo que parecía ser una continuación de la tendencia al alza registrada desde comienzos de la década de 2000 (gráfico 2.3A). Sin embargo, en 2012 su relación de intercambio se estancó como resultado de un descenso de los precios de los productos básicos respecto de sus máximos de 2011 (véase en el capítulo I el debate sobre la reciente evolución de los precios de los productos básicos). En la próxima sección se examinará si esto representa solo una pausa o una inversión de la tendencia al alza de su relación de intercambio durante la década de 2000.

### 3. Factores que influyen en los precios de los productos básicos: ¿es un superciclo que se está extinguiendo?

Los precios de los productos básicos están influenciados por una compleja interacción de múltiples factores, que pueden abarcar diferentes períodos de tiempo y afectar a la volatilidad y/o al nivel de

la tendencia de esos precios. La evolución de los precios de los productos básicos está determinada por las variables fundamentales de la oferta y la demanda físicas de esos productos, así como por una mayor participación de los inversores financieros en los mercados de productos primarios, debido a que estos productos son considerados cada vez más como un activo financiero. Otro factor que influye en los precios de los productos básicos, que normalmente se expresan en dólares de los Estados Unidos, es la evolución del tipo de cambio del dólar. Hay también algunos factores específicos de un mercado de productos básicos determinado, mientras que otros afectan a todos los productos primarios. Además, lo que importa no son únicamente los factores relacionados con el mercado, sino también las políticas económicas y los aspectos de las políticas. Por ejemplo, la geopolítica puede tener una influencia muy importante en la evolución de los precios del petróleo. Aunque una medición precisa de la influencia de cada uno de los factores sobre la dinámica de los precios de los productos básicos ofrece muchas dificultades, especialmente con respecto a la previsión de los precios, el objetivo de esta sección consiste en proporcionar una evaluación general de la evolución probable de los precios de los productos básicos en las próximas una o dos décadas.

Durante la última década, los mercados de productos básicos han experimentado cambios estructurales sustanciales. Uno de esos cambios es la creciente presencia de inversores financieros en los mercados de estos productos (véase también *TDR 2009*, cap. II; *TDR 2011*, cap. V). Las inversiones financieras tienen efectos importantes en la volatilidad de los precios y pueden causar cambios extremos de precios en el corto plazo; por ejemplo los aumentos de los precios de los productos básicos registrados en 2007 y en el primer semestre de 2008 estuvieron muy probablemente vinculados a una burbuja especulativa que estalló con el colapso de los precios en el segundo semestre de 2008, tras el inicio de la crisis financiera mundial. Un segundo cambio estructural importante, relacionado con las variables fundamentales del mercado físico subyacente, es el incremento de la demanda de productos básicos en los países en desarrollo en rápido crecimiento, en particular China.

Este último factor, que es el tema principal de esta sección, tiene más influencia en la evolución a largo plazo de los precios de los productos básicos. Con respecto a la demanda, ha fomentado el aumento

sostenido de los precios de los productos básicos desde 2003, que solo se interrumpió en 2008-2009 por una fuerte caída de los precios tras el inicio de la crisis financiera mundial. En lo que respecta a la oferta, los niveles de precios históricamente bajos que se registraron en la década de 1990 llevaron a un prolongado período de falta de inversión en capacidad de producción. Como resultado de ello y debido a mayores limitaciones en la producción, la oferta tardó en reaccionar al aumento de la demanda. En consecuencia, con la disminución general de las existencias, los precios tuvieron un aumento significativo. El apretado balance estructural de la oferta y la demanda de muchos productos básicos también allanó el camino para que otros factores financieros y de políticas dieran lugar a una excesiva volatilidad de los precios.

Algunos observadores han señalado que el aumento de los precios de los productos básicos registrado entre 2002 y 2011-2012 fue una fase expansiva del “superciclo” de los productos básicos, es decir, una tendencia al aumento de los precios de una amplia variedad de productos básicos que puede durar dos décadas o aún más. Se lo asocia con el incremento de la demanda en un importante país o grupo de países, resultante de sus procesos de industrialización y urbanización (Heap, 2005; Standard Chartered, 2010; Erten y Ocampo, 2012; Farooki y Kaplinsky, 2012)<sup>3</sup>. El superciclo actual se ha caracterizado por un rápido crecimiento económico, la industrialización y la urbanización en una serie de países en desarrollo, entre los que China ha desempeñado un papel especialmente importante debido al gran tamaño de su economía. El crecimiento económico de China ha sido sumamente intensivo en recursos naturales, en parte impulsado por altos niveles de inversión, especialmente en infraestructura y construcción, y por el rápido crecimiento de la industria manufacturera, que por lo general necesita más materias primas y energía que el crecimiento en los sectores de los servicios y la agricultura. En consecuencia, China se ha convertido en el principal consumidor mundial de muchos productos básicos, lo que representa más del 40% del consumo mundial de varios de esos productos (cuadro 2.1). Al mismo tiempo, también es un importante productor de una serie de productos básicos. Sin embargo, aunque la producción china de productos básicos aumentó durante la primera década de este milenio, no fue siempre suficiente para satisfacer la creciente demanda. Como resultado de ello, China se ha convertido en un gran importador de algunos productos básicos (CEPAL, 2012:

Cuadro 2.1

**CONSUMO DE ALGUNOS PRODUCTOS BÁSICOS, POR  
REGIÓN Y GRUPO ECONÓMICO, 2002-2012**

*(En porcentaje)*

| <b>A. Crecimiento del consumo entre 2002 y 2012</b> |       |  |  |  |        |  |                            |  |                         |  |                         |  |               |
|---|-------|--|--|--|--------|--|----------------------------|--|-------------------------|--|-------------------------|--|---------------|
|   | China |  | Otros países en desarrollo de Asia y Oceanía |  | África |  | América Latina y el Caribe |  | Economías en transición |  | Economías desarrolladas |  | Total mundial |
| Aluminio  | 392,7 |  | 105,2  |  | 101,8  |  | 54,6                       |  | -13,0                   |  | -4,4                    |  | 78,5          |
| Cobre   | 223,0 |  | 12,6   |  | 70,2   |  | 32,4                       |  | 88,3                    |  | -23,4                   |  | 35,8          |
| Níquel  | 894,1 |  | -2,5   |  | -9,1   |  | -14,6                      |  | -4,8                    |  | -22,0                   |  | 48,0          |
| Algodón   | 24,4  |  | 31,4   |  | -21,4  |  | 3,1                        |  | -13,6                   |  | -67,6                   |  | 9,6           |
| Maíz  | 66,4  |  | 40,8   |  | 50,4   |  | 42,7                       |  | 48,2                    |  | 24,5                    |  | 39,6          |
| Carne de cerdo                                      | 26,6  |  | 31,3   |  | 99,2   |  | 38,7                       |  | 34,4                    |  | -0,5                    |  | 17,8          |
| Arroz   | 6,1   |  | 18,0   |  | 61,2   |  | 9,1                        |  | 14,2                    |  | 5,3                     |  | 15,0          |
| Trigo   | 16,9  |  | 19,4   |  | 42,6   |  | 14,9                       |  | -2,4                    |  | 4,2                     |  | 13,0          |
| Soja  | 117,7 |  | 60,8   |  | 109,8  |  | 37,8                       |  | 272,6                   |  | -12,7                   |  | 36,5          |
| Petróleo  | 95,4  |  | 33,9   |  | 36,3   |  | 25,2                       |  | 18,8                    |  | -8,1                    |  | 13,5          |

| <b>B. Contribución al crecimiento del consumo mundial entre 2002 y 2012</b> |       |  |  |  |        |  |                            |  |                         |  |                         |  |               |
|---|-------|--|--|--|--------|--|----------------------------|--|-------------------------|--|-------------------------|--|---------------|
|   | China |  | Otros países en desarrollo de Asia y Oceanía |  | África |  | América Latina y el Caribe |  | Economías en transición |  | Economías desarrolladas |  | Total mundial |
| Aluminio  | 81,1  |  | 18,4   |  | 1,8    |  | 2,8                        |  | -0,7                    |  | -3,4                    |  | 100           |
| Cobre   | 113,4 |  | 6,9  |  | 1,9    |  | 4,8                        |  | 7,4                     |  | -34,5                   |  | 100           |
| Níquel  | 132,3 |  | -1,0   |  | -0,6   |  | -0,7                       |  | -0,3                    |  | -29,7                   |  | 100           |
| Algodón   | 74,9  |  | 135,4  |  | -6,5   |  | 2,5                        |  | -5,0                    |  | -101,2                  |  | 100           |
| Maíz  | 33,7  |  | 10,4   |  | 10,0   |  | 14,2                       |  | 3,2                     |  | 28,5                    |  | 100           |
| Carne de cerdo  | 69,8  |  | 10,3   |  | 1,5    |  | 11,2                       |  | 8,3                     |  | -1,0                    |  | 100           |
| Arroz   | 13,6  |  | 64,6   |  | 17,6   |  | 2,5                        |  | 0,3                     |  | 1,4                     |  | 100           |
| Trigo   | 22,6  |  | 40,9   |  | 23,4   |  | 6,0                        |  | -2,4                    |  | 9,5                     |  | 100           |
| Soja  | 59,6  |  | 13,3   |  | 2,3    |  | 34,3                       |  | 4,2                     |  | -13,6                   |  | 100           |
| Petróleo  | 48,2  |  | 53,1   |  | 9,1    |  | 16,2                       |  | 6,9                     |  | -33,4                   |  | 100           |

| <b>C. Participación en el consumo mundial</b> |       |      |  |      |        |      |                            |      |                         |      |                         |      |  |
|---|-------|------|--|------|--------|------|----------------------------|------|-------------------------|------|-------------------------|------|--|
|   | China |      | Otros países en desarrollo de Asia y Oceanía |      | África |      | América Latina y el Caribe |      | Economías en transición |      | Economías desarrolladas |      |  |
|   | 2002  | 2012 | 2002   | 2012 | 2002   | 2012 | 2002                       | 2012 | 2002                    | 2012 | 2002                    | 2012 |  |
| Aluminio                                      | 16,2  | 44,8 | 13,7   | 15,8 | 1,4    | 1,6  | 4,0                        | 3,5  | 4,4                     | 2,2  | 60,2                    | 32,3 |  |
| Cobre   | 18,2  | 43,3 | 19,8   | 16,4 | 1,0    | 1,2  | 5,2                        | 5,1  | 3,0                     | 4,2  | 52,7                    | 29,8 |  |
| Níquel  | 7,1   | 47,7 | 19,8   | 13,1 | 3,1    | 1,9  | 2,3                        | 1,3  | 3,0                     | 1,9  | 64,7                    | 34,1 |  |
| Algodón                                       | 29,7  | 33,6 | 41,6   | 49,8 | 2,9    | 2,1  | 7,8                        | 7,4  | 3,6                     | 2,8  | 14,4                    | 4,3  |  |
| Maíz  | 20,1  | 23,9 | 10,1   | 10,2 | 7,9    | 8,5  | 13,2                       | 13,5 | 2,6                     | 2,8  | 46,1                    | 41,1 |  |
| Carne de cerdo                                | 46,5  | 50,0 | 5,8  | 6,5  | 0,3    | 0,5  | 5,1                        | 6,0  | 4,3                     | 4,9  | 37,9                    | 32,0 |  |
| Arroz   | 33,4  | 30,8 | 53,9   | 55,3 | 4,3    | 6,1  | 4,2                        | 3,9  | 0,3                     | 0,3  | 3,9                     | 3,5  |  |
| Trigo   | 17,5  | 18,0 | 27,5   | 29,1 | 7,2    | 9,1  | 5,2                        | 5,3  | 12,9                    | 11,1 | 29,7                    | 27,4 |  |
| Soja  | 18,5  | 29,5 | 8,0  | 9,4  | 0,7    | 1,2  | 33,1                       | 33,4 | 0,6                     | 1,5  | 39,1                    | 25,0 |  |
| Petróleo                                      | 6,8   | 11,7 | 21,1   | 24,9 | 3,4    | 4,0  | 8,7                        | 9,6  | 4,9                     | 5,1  | 55,2                    | 44,7 |  |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en *World Bureau of Metal Statistics Yearbook 2013*; *BP Statistical Review of World Energy 2013*; y Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, *Production, Supply and Distribution* (base de datos en línea).

recuadro II.3), en particular mineral de hierro y soja. De hecho, representa alrededor del 60% del total de las importaciones mundiales de estos dos productos básicos. China es también el principal importador de otros metales, como el cobre y el níquel, y de materias primas agrícolas como el algodón y el caucho natural. La demanda de productos básicos se incrementó en otros países en desarrollo de rápido crecimiento, pero en mucha menor medida (cuadro 2.1). Por otra parte, en los países desarrollados la demanda de algunos productos básicos se redujo entre 2002 y 2012.

El creciente papel de China en los mercados mundiales de productos básicos se debe no solo al gran tamaño de su economía, sino también al carácter de su crecimiento. Es por esta razón que la reciente desaceleración del crecimiento chino y su proceso de reequilibrio del crecimiento, que implica una menor dependencia de las exportaciones y las inversiones y mayores esfuerzos para promover el consumo interno, han vuelto a iniciar el debate acerca de si la fase expansiva del superciclo de los productos básicos podría estar llegando a su fin. El descenso de los precios medios anuales de los productos básicos en 2012, comparados con los de 2011, podría ser un indicio de tal posibilidad. Por cierto, los precios dejarán de subir en algún momento, cuando la oferta y la demanda se acomoden; con el tiempo llegarán a un límite superior, con lo cual habrá destrucción de la demanda, sustitución y avances tecnológicos para lograr una mayor eficiencia de uso y/o aumentos de la oferta como respuesta a los altos precios. Sin embargo, la pregunta que sigue sin respuesta es si ya se ha llegado a un punto de inflexión o si la fase expansiva del superciclo aún proseguirá durante algunos años. Si realmente se ha llegado al punto de inflexión, una pregunta adicional es si los precios de los productos básicos se sumirán en una fase descendente del superciclo o si van a permanecer en niveles relativamente altos. En esta última hipótesis, el aumento de los precios de los productos básicos debería considerarse más como una variación alcista que como la fase expansiva del ciclo.

Los datos históricos muestran que la evolución de los precios ha estado estrechamente relacionada con la evolución de la actividad económica mundial y la demanda agregada, particularmente en el caso de los metales (Erten y Ocampo, 2012). Los episodios de aumento de los precios han terminado normalmente en el hundimiento de los mismos cuando la demanda se ha reducido como consecuencia de una desaceleración del crecimiento mundial o una recesión. Cabe

esperar un resultado similar en el contexto actual, si el crecimiento económico mundial sigue siendo débil debido a la lentitud del crecimiento o al estancamiento en las economías desarrolladas. No obstante, el análisis del consumo de productos básicos que figura en el cuadro 2.1 muestra claramente que el aumento de los precios de los productos básicos en la década de 2000 estuvo fuertemente determinado por la evolución de los países en desarrollo. Por lo tanto, son las perspectivas de crecimiento de estos países lo que importa más para la futura evolución de la demanda de productos básicos. En particular, esto significa que si China siguiera dependiendo de sus exportaciones para el crecimiento, es muy probable que experimentase una mayor desaceleración del crecimiento, como consecuencia de la reducción de las exportaciones a los países desarrollados. Esto, a su vez, podría tener efectos muy negativos sobre los precios de los productos básicos. Ahora bien, si China lograra reequilibrar su crecimiento mediante un mayor consumo interno, las perspectivas de la demanda y los precios de los productos básicos serían mejores.

La existencia de condiciones favorables de la demanda también dependerá de la capacidad de otros países en desarrollo muy poblados y de rápido crecimiento para pasar a una fase de crecimiento económico más intensiva en productos básicos e industrialización. Esto, a su vez, debería basarse en el desarrollo de mercados internos en los grandes países en desarrollo, como la India e Indonesia. En efecto, la participación de las economías que se encuentran en la etapa de desarrollo intensiva en productos básicos se duplicó durante la primera década de 2000 y actualmente representa alrededor del 44% del PIB total (Bloxham, Keen y Hartigan, 2012). En el siguiente apartado se examinan más detalladamente los principales impulsores de la demanda en los países en desarrollo que crecen rápidamente, la posible respuesta de la oferta y las perspectivas de los precios de los productos básicos.

**a) *Las fuerzas que impulsan la demanda de productos básicos en los países en desarrollo de rápido crecimiento***

**i) *Crecimiento de la población y de los ingresos y aumento de la demanda de alimentos***

La demanda de alimentos depende del crecimiento de la población y de los ingresos. La población mundial aumentó en alrededor de 1.000 millones de personas entre 1999 y 2012, hasta llegar a un total de

7.000 millones de habitantes. Los países en desarrollo representan el 95% de este aumento demográfico, en el que China y la India por sí solas contribuyeron con alrededor de un tercio. Aunque se prevé que el crecimiento de la población se ralentice en la próxima década, la proyección mundial indica un incremento de aproximadamente 600 millones de personas hasta 2020. Los países en desarrollo seguirán representando la mayor parte del aumento de la población mundial, aunque esto variará en las distintas regiones. Se prevé que la contribución de los países en desarrollo al crecimiento demográfico en Asia se reduzca del 58,6% en 1999-2012 al 51,2% en 2012-2020. Para la participación de China se prevé un descenso desde el 11,5% hasta el 5,7%, mientras que la India se mantendría estable en aproximadamente el 22%. Se prevé que la contribución de África aumente del 27,6% al 34,4% en el mismo período, mientras que América Latina probablemente se mantendrá estable en alrededor del 8% (*UNCTADstat*)<sup>4</sup>. El crecimiento de la población supone una mayor demanda de alimentos, sobre todo porque la proporción de los alimentos en el total del gasto de los hogares es superior en los países en desarrollo que en los países desarrollados. Para ello será necesario un aumento de la producción de alimentos.

La demanda de determinados alimentos está fuertemente determinada por la evolución de los ingresos y los niveles de vida. Con bajos niveles de ingresos, el crecimiento de los ingresos da lugar sobre todo a un aumento de la ingesta de calorías, y los productos cuyo consumo aumenta principalmente son los alimentos básicos, como el arroz y el trigo. Un mayor crecimiento de los ingresos se vincula habitualmente a un cambio en los patrones de consumo de alimentos. Los consumidores piden alimentos con un mayor contenido de nutrientes y proteínas, con inclusión de la carne y los productos lácteos, así como las frutas y verduras (*TDR 2005*, cap. II). Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, 2012a: 17), entre principios de la década de 1990 y fines de la última década, la proporción de cereales, raíces y tubérculos se redujo considerablemente en todo el mundo, mientras que el consumo de frutas y verduras y productos animales, con inclusión del pescado, aumentó. Sin embargo, la evolución de los cambios en las dietas presentó diferencias en las distintas regiones. La proporción de los cereales aumentó en África, mientras que se redujo en Asia. En cambio, la proporción del consumo de carne fue considerablemente más elevada en Asia y América

Latina. En China, durante el período 2000-2010, el gasto total en alimentos siguió aumentando, pero su proporción en el total de los gastos de subsistencia siguió disminuyendo. El consumo de alimentos básicos, principalmente el arroz y el trigo, siguieron una tendencia a la baja, mientras que el de los alimentos de mayor valor, especialmente los de origen animal, aumentó (Zhou y otros, 2012).

A diferencia de otros productos básicos, el efecto directo de la demanda de cereales en China sobre la demanda mundial y las importaciones de cereales probablemente ha sido moderado, particularmente en el caso del arroz (cuadro 2.1). Además de la reducción del consumo de cereales, China y la India han estado aplicando una política de autosuficiencia. Por consiguiente, su influencia en los mercados mundiales ha sido limitada. Sin embargo, el aumento de las importaciones de cereales por parte de China a partir de 2010, según las estadísticas de la base de datos COMTRADE, podría indicar que la política de autosuficiencia del país está llegando a sus límites<sup>5</sup>. El impacto más importante de China sobre la demanda mundial de alimentos se manifiesta en la soja, ya que tanto el consumo como las importaciones chinas de este producto han aumentado considerablemente en la última década. La demanda de soja para ser utilizada como alimento animal se incrementó como resultado de un mayor consumo de carne. La demanda de carne en China aumentó un 27,3% entre 2002 y 2010, lo que significa que en China se consume el doble de carne que en los Estados Unidos. Durante el mismo período, el consumo de leche en la India aumentó un 43,7% (Brown, 2012). La mayor demanda de productos animales ejerce una mayor presión sobre la producción de materia prima. Aunque la cantidad de cereales con que se alimenta a los animales depende de las técnicas agrícolas y de la eficiencia con que los distintos animales convierten los cereales en proteínas, lo que ofrece grandes variaciones, se necesitan varios kilos de cereales para producir un kilo de carne. En general, es probable que estas tendencias continúen durante la próxima década. Por otra parte, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA, 2013) prevé un aumento constante de las importaciones chinas de maíz.

## ii) *La intensidad de la utilización de productos básicos en el proceso de industrialización*

El proceso de crecimiento de China durante la última década se ha caracterizado por una elevada utilización de productos básicos, particularmente

los metales (es decir, un volumen cada vez mayor de metales consumidos por unidad de producción). Esto es característico de una etapa de rápida industrialización, en la que se necesitan cada vez más metales como insumo en las actividades manufactureras en crecimiento, incluida la producción de bienes de consumo para satisfacer el aumento de la demanda y para la construcción de viviendas e infraestructura física. En cierto punto, esta intensidad de uso debería comenzar a desacelerarse, ya que el sector de servicios aumenta su importancia y contribuye a una parte cada vez más importante de la economía. Por lo tanto, la intensidad del uso suele seguir una pauta en forma de U invertida a medida que el ingreso aumenta: en primer lugar, se incrementa a medida que la economía pasa de las actividades agrícolas a las manufactureras y después cae, al mismo tiempo que aumenta la participación de los servicios (*TDR 2005*, cap. II).

Es posible que la intensidad de uso de algunos metales en China esté a punto de alcanzar, o ya haya alcanzado, su punto más alto; por lo tanto, cabría esperar una desaceleración en los próximos años, como sostienen algunos observadores (por ejemplo, Nomura, 2012). Sin embargo, el consumo de metales de China es relativamente bajo (Farooki y Kaplinsky, 2012). Esto implica que el consumo de metales podría mantenerse algo, aunque quizá creciendo a un ritmo más lento. Por otra parte, aunque se prevé que el crecimiento del PIB de China se desacelere, podría seguir teniendo un efecto considerable en los mercados mundiales, dado el tamaño de su economía. Teniendo en cuenta sus altas tasas de crecimiento en la última década, el tamaño de la economía china en 2012 fue mucho más grande de lo que era en los primeros años del auge de los productos básicos. Por consiguiente, incluso con una tasa de crecimiento del PIB del 7% o el 8%, China podría tener sobre los mercados de productos básicos un efecto similar al que tuvo en los años anteriores, cuando su crecimiento creció en torno al 10% (véase también CBA, 2012).

Una de las principales razones del aumento de la intensidad del uso de metales en China es que su rápida industrialización y crecimiento, junto con la urbanización, han recibido el respaldo del aumento de las tasas de inversión en capital fijo, especialmente en infraestructura y construcción. Estas tasas elevadas han suscitado algunas preocupaciones acerca de la posibilidad de llegar a un exceso de capacidad y a la aparición de burbujas, por ejemplo, en el sector inmobiliario. No obstante, vale la pena señalar que

no es solo la tasa de inversión, sino también la cantidad de capital fijo lo que cuenta para evaluar si la inversión puede ser excesiva. Algunos observadores sostienen que la acumulación de capital en China es aún relativamente pequeña (Aglietta, 2012). Por lo tanto, es probable que la intensidad del uso de metales siga siendo elevada, incluso aunque el proceso de reequilibrio del crecimiento pueda llevar a un ajuste de la tasa de inversión. Además, como el proceso de reequilibrio no se llevará a cabo de la noche a la mañana, resulta probable que los eventuales cambios en la demanda de productos básicos sean graduales.

Además, en general, cualquier posible efecto negativo del proceso de reequilibrio del crecimiento en China sobre la demanda mundial de productos básicos dependerá en gran medida del grado en que aumente la demanda de otros países en desarrollo de rápido crecimiento. Algunos países que hasta ahora han mostrado una menor intensidad de uso de los metales que China podrían pasar a una fase de crecimiento que suponga un uso más intensivo. Si algunos países grandes y densamente poblados, como la India e Indonesia, siguieran el sendero de industrialización que tuvo China durante la última década, las perspectivas de la demanda de metales podrían continuar en un alto nivel. Como es poco probable que esta demanda se base en las exportaciones de los países desarrollados en la misma medida que China durante las últimas dos décadas, mucho dependerá de la expansión de la demanda interna en los países en desarrollo. En general, las necesidades de infraestructura siguen siendo altas en China, así como en otros países en desarrollo en rápido crecimiento, cuestión que se examina brevemente en el apartado siguiente.

### *iii) Las necesidades en materia de urbanización e infraestructura*

Los procesos de cambio estructural y de industrialización discurren en forma paralela al de la urbanización, ya que la mano de obra se traslada desde el sector agropecuario al de la industria manufacturera y, por tanto, desde las zonas rurales hacia las ciudades. Según las estimaciones de las Naciones Unidas (Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES), 2012), la proporción de la población urbana en la población total de China aumentó del 35,9% en 2000 al 49,2% en 2010, y se prevé que llegue al 55,6% en 2015 y al 61% en 2020. Esto sigue siendo muy inferior a las tasas de urbanización en los países desarrollados, que se prevé que aumenten de alrededor del 75% en el período 2001-2010 hasta

alrededor del 80% en 2020. Según Aglietta (2012), se prevé que 400 millones de personas que viven en las zonas rurales de China se trasladarán a las ciudades entre 2012 y 2030. Además, se prevé la construcción de 200 nuevas ciudades de 1 a 5 millones de habitantes para desarrollar las zonas central y occidental del país. Ahora bien, este proceso necesita una planificación estratégica para ser sostenible. La anunciada aceleración de la reforma del sistema *hukou* (inscripción de viviendas) debería ayudar a hacer avanzar el proceso de urbanización<sup>6</sup>. Además de la construcción de viviendas y otros edificios, esto incluye el desarrollo de la infraestructura de transporte, no solo en las ciudades sino también para vincular a diferentes ciudades, así como otros tipos de infraestructura de servicios necesarios para el suministro de energía y comunicaciones. Berkelmans y Wang (2012) prevén que la construcción de viviendas en China seguirá siendo intensa durante las dos próximas décadas. También es probable que las necesidades de infraestructura sigan siendo altas, y que se extenderán más allá de los proyectos iniciados con el estímulo fiscal de septiembre de 2012.

En otros países en desarrollo, también cabe esperar que el proceso de urbanización continúe rápidamente. La tasa de urbanización en los países en desarrollo de Asia aumentó del 35,5% en 2000 al 42,6% en 2010, y las proyecciones indican que llegará al 49,1% en 2020. En África, las tasas respectivas de urbanización para esos años son el 35,5%, el 39,1% y el 42,1%. Las tasas de urbanización en América Latina son mucho más altas, con niveles cercanos a los de los países desarrollados. Por lo tanto, hay muchas posibilidades de un aumento en la demanda de productos básicos de numerosos países en desarrollo para satisfacer las necesidades derivadas de la urbanización, particularmente para el desarrollo de infraestructura (Lawson y Dragusanu, 2008).

iv) *La creciente demanda de energía y la relación entre los combustibles y los alimentos*

Como se señaló más arriba, el crecimiento económico y la industrialización en los países en desarrollo que crecen rápidamente consumen mucha energía. El incremento del consumo de energía también se vincula con el aumento de los niveles de vida. China, por ejemplo, se convirtió en el principal consumidor de energía del mundo en 2010, y su participación en el consumo de energía primaria

mundial ascendió del 8% en 1990 al 20% en 2010 (Coates y Luu, 2012). El carbón es su principal fuente de energía, pero se prevé que la proporción del carbón en el consumo total de energía de China se reduzca, pasando a fuentes de energía más limpias. A medio plazo, es probable que el petróleo siga siendo la principal fuente de energía para el transporte. En efecto, la demanda de petróleo para el transporte seguirá aumentando paralelamente al incremento de la demanda de automóviles en China y otros países en desarrollo. Mientras que la participación de China en el consumo y las importaciones mundiales de petróleo no es tan alta como en el caso de otros productos básicos, representa una gran parte del crecimiento de la demanda mundial de petróleo (cuadro 2.1). La demanda de los países en desarrollo, liderados por China y la India, ha impulsado los mercados mundiales de energía durante la última década. Por ejemplo, entre 2002 y 2012, la demanda de petróleo aumentó un 44,4% en los países no pertenecientes a la OCDE, mientras que se redujo un 6,4% en los países de la OCDE. Como resultado de ello, la proporción de los países que no son miembros de la OCDE en el consumo mundial de petróleo aumentó del 39,1% al 49,8% (BP, 2013). Aunque se prevé que el aumento de la eficiencia energética contribuya a una continua reducción de la utilización de energía por unidad de PIB, el aumento de la demanda de energía en los países en desarrollo de rápido crecimiento persistirá en las próximas décadas, aunque a un ritmo más lento que en el último decenio (BP, 2011).

El aumento de la demanda de energía, los altos precios del petróleo y la búsqueda de fuentes alternativas de energía para hacer frente al cambio climático han impulsado la demanda de biocombustibles, que incluyen el etanol, producido principalmente a partir del maíz y el azúcar, y el biodiésel, derivado de semillas oleaginosas. En efecto, una proporción creciente de cultivos alimentarios se dedica ahora a la fabricación de biocombustibles, lo que lleva a una creciente competencia sobre los diferentes usos de la tierra: para alimentos, pienso y combustibles, y también para materias primas agrícolas, como el algodón. La rápida expansión de la producción de biocombustibles se concentra en unas pocas zonas. Según la FAO (2012b), en 2012 la producción de etanol absorbió más del 50% de la cosecha de caña de azúcar de Brasil y el 37% de la cosecha de cereales secundarios de los Estados Unidos. La producción de biodiésel representó casi

el 80% de la cosecha de aceites vegetales en la Unión Europea. El maíz utilizado para la producción de etanol en los Estados Unidos alcanzó el 44,3% del total de la utilización del maíz, mientras que en 2002 solo llegaba al 12,6%<sup>7</sup>. Las políticas gubernamentales, como los mandatos y las subvenciones u otros tipos de apoyo, han desempeñado un papel muy importante en el impulso a esta expansión de la producción de biocombustibles. Sin ese apoyo, es dudoso que esta producción fuera rentable en algunas zonas, como la Unión Europea y los Estados Unidos. Se prevé que la demanda para pienso destinado a la producción de biocombustibles seguirá aumentando durante la próxima década (OECD-FAO, 2013; USDA, 2013).

#### b) *Reacción de la oferta*

El rápido aumento de la demanda de productos básicos que comenzó a partir de principios de la década de 2000 hizo subir los precios porque, durante los primeros años de auge, la respuesta de la oferta fue lenta. Las industrias extractivas, en particular, que habían experimentado un largo período de falta de inversión, fueron tomadas por sorpresa. Las industrias de la minería y del petróleo son intensivas en capital y solo después de varios años se logran los beneficios de las inversiones, ya que se necesita mucho tiempo desde la exploración inicial hasta que una mina o un yacimiento de petróleo llegan a ser realmente productivos. Por otra parte, este sector se enfrenta a limitaciones de la oferta porque los yacimientos más fácilmente accesibles están muy explotados o agotados. En consecuencia, la exploración se debe trasladar a zonas más remotas o buscar lugares más profundos para encontrar y extraer el recurso. Las leyes del mineral han disminuido y resulta más difícil procesar minerales más complejos. Además, ha habido una escasez de oferta de mano de obra especializada en este sector. Por otra parte, los costos de producción han aumentado como resultado de la necesidad de cumplir requisitos ambientales cada vez más estrictos.

En términos generales, estas restricciones sobre la oferta y el aumento de los costos de producción han contribuido a reducir la inversión en las industrias extractivas. No obstante, las inversiones en exploración han aumentado considerablemente en la última década, si bien hubo un retroceso en 2010-2011, debido a las dificultades relacionadas

con la crisis financiera mundial. Según Metals Economics Group (MEG, 2013), los presupuestos de exploración en todo el mundo aumentaron de aproximadamente 2.000 millones de dólares en 2002 a 21.500 millones en 2012. Esta inversión permitió aumentar la oferta e incluso produjo excedentes en algunos mercados de metales (Smale, 2013). Incluso el mercado del cobre, que estuvo particularmente restringido en la última década, está avanzando hacia el logro de excedentes. Sin embargo, en la actual incertidumbre del entorno macroeconómico, no resulta claro si se contará con una mayor financiación próximamente. Esto puede retrasar los proyectos y reducir la producción en los próximos años.

La superación de las limitaciones de la oferta en los sectores de la energía y la minería depende en gran medida de las innovaciones tecnológicas. Una de esas innovaciones es el desarrollo de las técnicas de perforación horizontal y fracturación hidráulica (denominadas “*fracking*”) en el sector del petróleo y el gas. Estos adelantos tecnológicos, obtenidos principalmente en los Estados Unidos, ofrecen posibilidades de cambiar significativamente el panorama energético mundial. Han permitido que ese país aumente sustancialmente su producción de petróleo y de gas, y que quizá pueda convertirse en el principal productor de petróleo del mundo para el año 2020 (IEA, 2012a). Esto también reduciría la dependencia de los Estados Unidos respecto de las importaciones de energía, que actualmente representan alrededor del 20% de sus necesidades totales de energía. En consecuencia, esto daría un impulso adicional al actual desplazamiento hacia el Este del comercio internacional del petróleo. También contribuiría a reducir los desequilibrios mundiales, ya que las importaciones de energía han sido el principal factor que contribuyó al déficit comercial de los Estados Unidos en los últimos años (*TDR 2010*: gráfico 2.5). Hay indicios de que estos nuevos acontecimientos ya están afectando a las exportaciones de petróleo a los Estados Unidos, procedentes de algunos importantes países africanos productores de petróleo, como Angola, Argelia y Nigeria<sup>8</sup>. Aún no está claro si la denominada “*revolución de los gases de esquistos bituminosos*” de los Estados Unidos se podría repetir en otros países. Por otra parte, la aplicación de las nuevas tecnologías sigue siendo polémica por razones ambientales, principalmente con respecto a la contaminación del agua<sup>9</sup>.

La agricultura también se enfrenta a importantes limitaciones de la oferta. Las dos formas principales de aumentar la producción agrícola son la ampliación de la superficie cultivada y el aumento del rendimiento de los cultivos. Sin embargo, las posibilidades de incrementar la tierra cultivable son limitadas (FAO, 2011), y también lo es la disponibilidad de agua para la agricultura. Además, estos recursos son particularmente escasos en los países que tienen mayor necesidad de aumentar su producción de alimentos. Por consiguiente, la otra opción consiste en mejorar los rendimientos agrícolas. No obstante, el ritmo de crecimiento de la productividad agrícola ha ido disminuyendo en las últimas décadas. La tasa media anual de crecimiento de la productividad de cereales disminuyó del 2,2% en el período 1950-1990 al 1,3% en el período 1990-2011 (Brown, 2012). Este descenso refleja en parte el fracaso de las políticas de desarrollo introducidas en la década de 1990, lo que llevó al abandono del sector agrícola, según se desprende de la reducción de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) a este sector, y a una menor participación gubernamental en los países en desarrollo, que aplicaron programas de ajuste estructural acordados con las instituciones financieras internacionales. Una esfera importante de este abandono se refiere a la inversión en investigación y desarrollo. De hecho, la productividad agrícola podría aumentarse mediante la reducción de las brechas de productividad en los países en desarrollo (OECD-FAO, 2013) por medio de una mayor inversión en la agricultura. Además, el aumento de los precios de la energía y de otros insumos, como los fertilizantes y los pesticidas, ha creado limitaciones adicionales a la producción agrícola.

La oferta de alimentos y otros productos agrícolas también depende en gran medida de las condiciones climáticas, lo que contribuye a la volatilidad de los precios a corto plazo. Por ejemplo, una grave sequía ocurrida en los Estados Unidos en el verano de 2012 afectó negativamente a la producción de cereales y de soja, lo que generó una tercera subida de los precios desde la crisis alimentaria mundial de 2008. También hay crecientes preocupaciones acerca de los efectos del cambio climático sobre la producción agrícola. Algunos de los trastornos en el suministro de alimentos relacionados con el clima, su mayor frecuencia y el crecimiento más lento de los rendimientos agrícolas podrían en parte estar asociados con el cambio climático. De hecho, algunos observadores

sugieren que el cambio climático podría representar la mayor amenaza para la producción agrícola y los precios de los alimentos en el futuro (Oxfam, 2012)<sup>10</sup>.

#### **4. Los precios de los productos básicos: perspectivas**

Las proyecciones sobre la evolución de los precios de los productos básicos son especialmente difíciles debido al alto nivel de incertidumbre con respecto al actual entorno económico mundial. El sector de los minerales y los metales hace frente a los mayores riesgos a la baja debido a la nueva oferta que aparece justo cuando el crecimiento de la demanda de China parece estar desacelerándose. Sin embargo, una crisis de la oferta podría volver a surgir en unos pocos años. En cuanto al sector del petróleo, los organismos de energía especializados, como la Agencia Internacional de la Energía (AIE) y el Departamento de Energía de los Estados Unidos, consideran que los precios del petróleo están bajando hasta niveles ligeramente inferiores a los de 2011 y 2012, pero, no obstante, siguen estando a un nivel históricamente alto. A pesar de la aún creciente demanda de algunos de los países en desarrollo de rápido crecimiento (aunque a un ritmo más lento), las condiciones del mercado se deberían aliviar un poco debido al incremento de los suministros de petróleo no convencional. Sin embargo, los costos de producción de estos nuevos suministros hacen que solo sean rentables a niveles de precios relativamente elevados. Además, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) probablemente continuará ejerciendo una influencia decisiva en la fijación de los precios del petróleo. Se prevé que los países que no son miembros de la OCDE sigan siendo las principales fuentes de todo aumento de la demanda de petróleo. De hecho, se prevé que la demanda de petróleo de estos países supere a la de los países miembros de la OCDE para 2014 (AIE, 2012b).

Las perspectivas del sector agrícola sugieren precios elevados. Según la OCDE-FAO (2013), los precios de los productos básicos agrícolas se han vuelto estructuralmente más altos y se prevé que esto seguirá ocurriendo durante la próxima década. Ello se debería a una combinación de un crecimiento más lento de la producción y de una demanda mayor,

con inclusión de los biocombustibles, así como a un entorno macroeconómico favorable. Se prevé que la producción de etanol aumente un 67% y la producción de biodiésel aún más, aunque a partir de un nivel más bajo. Para 2022, los biocombustibles representarán una parte creciente de la producción mundial de caña de azúcar (28%), aceites vegetales (15%) y cereales secundarios (12%). Desde el punto de vista de la oferta, se prevé que el crecimiento de la producción agrícola se reduzca, de una tasa media del 2,1% en 2003-2012 al 1,5% en 2013-2022. Las proyecciones mundiales elaboradas por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (2013) sugieren igualmente que, tras la disminución a corto plazo, los precios del maíz, el trigo, las semillas oleaginosas y muchos otros cultivos se mantendrán en niveles históricamente altos.

Teniendo en cuenta que resulta difícil prever los precios de los productos básicos, especialmente en el actual contexto económico mundial, una hipótesis posible que se puede derivar del examen anterior es que, debido a la desaceleración del crecimiento, que podría frenar un poco la fuerte demanda de China, los precios de los productos básicos no podrían aumentar tan rápidamente como lo han hecho en la última década. Teniendo en cuenta algunos ajustes a la baja en el corto plazo, los precios de los productos básicos se deberían estabilizar en una meseta alta en comparación con los precios de los comienzos de la década de 2000.

Hay tres puntos de vista principales acerca de las perspectivas para el superciclo de los productos básicos:

- Los observadores más optimistas sostienen que la fase expansiva del superciclo aún tiene muchos años por delante, ya que China seguirá una trayectoria de crecimiento intensivo (Farooki y Kaplinsky, 2012; Coates y Luu, 2012). Esto hará que los precios de los productos básicos se mantengan firmes.
- Otros argumentan que los precios de los productos básicos han entrado en una fase de crecimiento más tranquila y estable, pero que, no obstante ello, se mantendrán en niveles relativamente altos en una “nueva normalidad” (Bloxham, Keen y Hartigan, 2012; Goldman Sachs, 2012).
- Hay otros que creen que la fase expansiva del superciclo ha llegado a su fin (Credit Suisse, 2013; Citi, 2013).

Sin embargo, parece haber un acuerdo general en el sentido de que no habrá un colapso permanente de los precios de los productos básicos o una rápida vuelta a la tendencia al deterioro de larga duración durante los próximos años. Por consiguiente, los exportadores de productos primarios podrían verse menos adversamente afectados por los cambios sistémicos de la economía mundial, en comparación con los exportadores de productos manufacturados. Mientras los precios de los productos básicos se mantengan en niveles relativamente altos y los productores puedan recibir una parte equitativa de las rentas derivadas del recurso, el principal reto para los encargados de la formulación de políticas será asegurar que los ingresos derivados de la explotación de recursos naturales estimulen la producción y la diversificación de exportaciones.

---

## C. Efectos del volumen sobre los exportadores de manufacturas

---

Varios estudios han examinado las pautas de productos específicos relacionadas con la fuerte caída del comercio mundial que se produjo entre el tercer trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 (por ejemplo, Bems, Johnson y Yi, 2010; Levchenko, Lewis y Tesar, 2010; Gopinath, Itskhoki y Neiman, 2012). Estos estudios indican que: i) el comercio de mercancías cayó más que el comercio de servicios y que el comercio de bienes duraderos (como los productos de la industria automotriz y los suministros industriales) cayó más que el comercio de bienes no duraderos; ii) la fuerte caída de los bienes de consumo duraderos y otros productos diferenciados (productos de marca) afectó exclusivamente al volumen, sin reducciones de precios; y iii) la disminución de los gastos finales reales fue la causa de la mayor parte de la caída del comercio internacional en 2008 y 2009 (por ejemplo, Bems, Johnson y Yi, 2013). Esta última conclusión sugiere que los cambios en las pautas del comercio internacional de manufacturas registrado en 2008 y 2009 podrían ser más que un fenómeno de corto plazo. La alta probabilidad de la continuación del crecimiento lento del gasto final de los países desarrollados en los próximos años, debido a una prolongada desaceleración de sus tasas de crecimiento, quizá tendrá un efecto negativo en las oportunidades de exportación de los países en desarrollo<sup>11</sup>.

Estos posibles efectos negativos se pueden evaluar mediante el examen del impacto de la disminución de las importaciones de los Estados Unidos. Esto se debe a que la importante contribución al crecimiento global aportada por la demanda de los consumidores de los Estados Unidos, en rápido crecimiento, fue una característica principal de la economía mundial anterior a la crisis. Como se examina con cierto detalle en *TDR 2010*, cap. II, antes del inicio de la actual crisis económica y financiera, el consumo personal de los Estados Unidos, que ascendía a alrededor de 10 billones de dólares, representaba aproximadamente el 70% del PIB de

ese país y alrededor del 16% del PIB mundial; el gasto de los consumidores representaba más del 70% del crecimiento del PIB de los Estados Unidos durante el período 2000-2007. Más importante aún, las importaciones de bienes de consumo, con inclusión de los automóviles, representaban alrededor del 85% del aumento del déficit comercial no energético de los Estados Unidos entre 1997 y 2007. Durante el mismo período, las importaciones de bienes de consumo no alimentarios, con exclusión de los automóviles, aumentó en aproximadamente el 150%, impulsando la demanda agregada en el resto del mundo en casi 300.000 millones de dólares en términos absolutos.

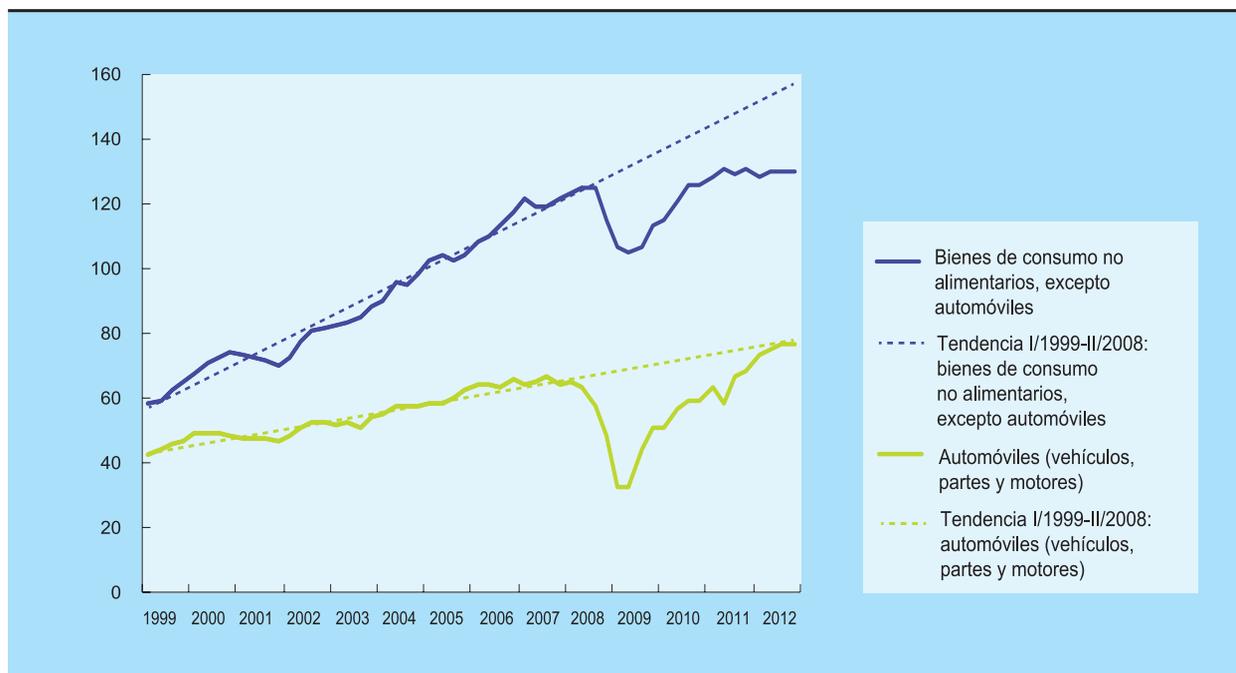
Las importaciones de bienes de consumo de los Estados Unidos, especialmente de las categorías de productos no alimentarios (con exclusión de los automóviles), comenzaron a reducirse en 2008 (gráfico 2.4). Entre el primer trimestre de 1999 y el tercer trimestre de 2008, esas importaciones aumentaron, en promedio, casi un 2% por trimestre, antes de descender bruscamente. A continuación, experimentaron otra vez un aumento, a partir del primer trimestre de 2009, pero se han estancado en los dos últimos años en su nivel anterior a la crisis.

Si las importaciones de bienes de consumo no alimentarios de los Estados Unidos se desagregan en bienes duraderos (con exclusión de los automóviles), semiduraderos y no duraderos<sup>12</sup>, hay un claro indicio de que la pérdida del dinamismo de importación de los Estados Unidos afecta a las oportunidades de exportación de los países en desarrollo (gráfico 2.5). La categoría de bienes de consumo duraderos fue la más dinámica de los tres grupos de productos; los Estados Unidos triplicaron sus importaciones entre 1997 y 2007. Teniendo en cuenta que China y México sumados exportaron el 60% de las importaciones estadounidenses de dichos productos en 2012, un estancamiento de la demanda en los Estados Unidos a niveles anteriores a la crisis podría tener un efecto

Gráfico 2.4

**IMPORTACIONES DE LOS ESTADOS UNIDOS, ALGUNAS CATEGORÍAS DE BIENES DE CONSUMO, PRIMER TRIMESTRE DE 1999 A CUARTO TRIMESTRE DE 2012**

(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en United States Bureau of Economic Analysis, *International Data*, cuadro 2a.

**Nota:** Los datos del cuarto trimestre de 2012 son estimaciones preliminares. La tasa de crecimiento de la tendencia de las importaciones de automóviles es el 0,6% por trimestre, mientras que la de los bienes de consumo no alimentarios es de 1,8% por trimestre.

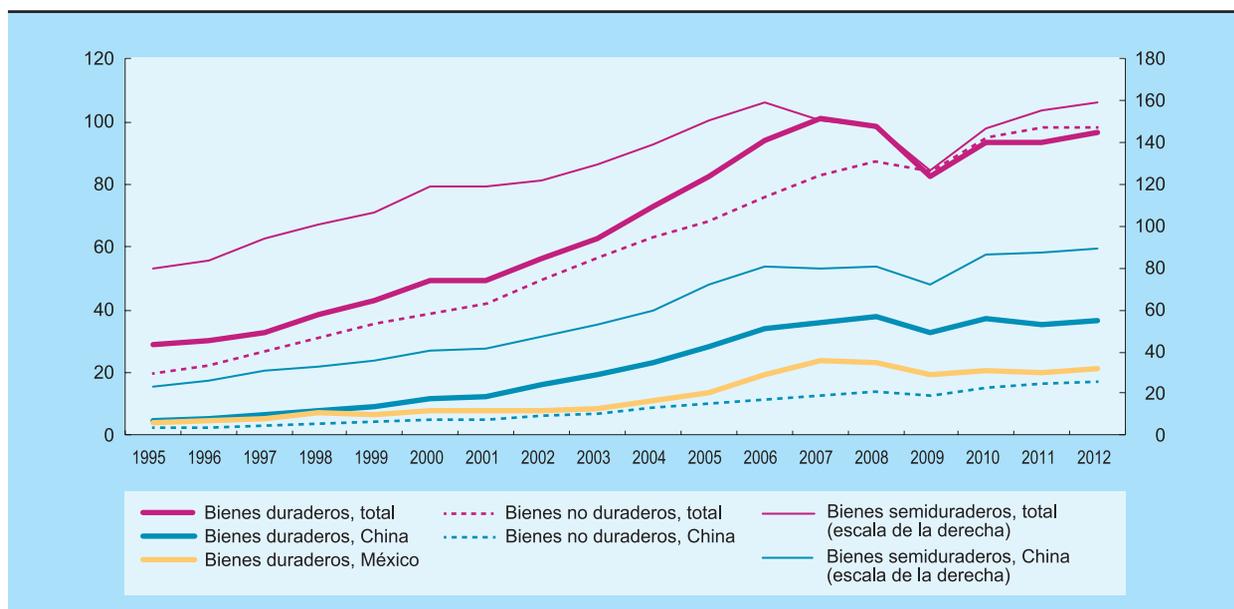
importante en estos dos países exportadores. China representa más de la mitad de las importaciones de bienes de consumo semiduraderos de los Estados Unidos, que sigue siendo el más grande de las tres categorías de productos, a pesar de la disminución de su proporción, de más del 60% en 1995 a aproximadamente el 45% en 2012. Los bienes de consumo no duraderos (de los que los productos farmacéuticos son un componente importante) es la única categoría que ha vuelto rápidamente a su dinamismo anterior a la crisis. Sin embargo, los países en desarrollo representan solo una pequeña proporción de las importaciones estadounidenses de esta categoría de productos<sup>13</sup>. Tomados en su conjunto, estos datos sugieren que la transmisión de la desaceleración económica a través del comercio ha afectado negativamente a las exportaciones de los países en desarrollo a los países desarrollados, de productos tales como las prendas de vestir y los artículos para el hogar. Esas exportaciones habían impulsado el crecimiento en los países en desarrollo antes de la crisis y habían respaldado la transformación productiva.

Un examen de los datos de la zona del euro respalda esta conclusión. Tras un descenso en el período 2008-2009, las importaciones de la zona del euro (excluido el comercio dentro de la zona) de bienes de consumo duraderos (excluidos los automóviles), semiduraderos y no duraderos se recuperaron rápidamente, y en 2010-2011 habían comenzado a superar los niveles anteriores a 2008. Sin embargo, la tasa de crecimiento de estas importaciones sigue siendo mucho menor que la del período anterior a la crisis: las importaciones de bienes de consumo semiduraderos, que representan más de los dos tercios de las importaciones totales de todos estos grupos de productos en la zona del euro, tuvieron una tasa media anual de crecimiento del 12% (y un crecimiento del 23% de las procedentes de China, que es con mucho la fuente más importante entre los países en desarrollo y representa casi la mitad del total de importaciones de esta categoría de productos en la zona del euro) durante el período 2002-2007, pero solo el 10% (el 8% procedente de China) en el período 2009-2011.

Gráfico 2.5

**IMPORTACIONES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE BIENES DE CONSUMO  
(CON EXCLUSIÓN DE ALIMENTOS Y AUTOMÓVILES), POR CATEGORÍA  
Y DETERMINADOS PAÍSES DE ORIGEN, 1995-2012**

(En miles de millones de dólares)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos *Comtrade* de las Naciones Unidas.

## D. Hacia estrategias de crecimiento más orientadas a la demanda interna

La posibilidad de cambiar rápidamente de una estrategia de crecimiento orientada a la exportación hacia otra más orientada a la demanda interna depende considerablemente de la medida en que la estructura sectorial de la producción interna esté desvinculada de la de la demanda interna. Esta disociación será particularmente marcada en los países que exportan una gran proporción de productos primarios. No obstante, también será importante para otros países que producen bienes sofisticados para las exportaciones destinadas a los consumidores ricos de los países desarrollados, pero que pocos consumidores internos pueden permitirse.

Las economías ricas en recursos naturales han tratado siempre de debilitar esta disociación mediante la diversificación de su estructura sectorial de la producción, por medio de un incremento de las manufacturas. En los países en desarrollo y en transición en los que las manufacturas constituyen una parte considerable de su producción y sus exportaciones, el vínculo entre la composición sectorial de la producción y el de las exportaciones se puede reforzar por medio de una economía cada vez más globalizada, en la que la demanda interna en los países en desarrollo y en transición tendrán un mayor peso en la demanda, la producción y las pautas comerciales

mundiales. El cambio resultante en la configuración de la distribución mundial del consumo, con una proporción del consumo más pequeña por parte de los consumidores ricos y una mayor proporción a cargo de los consumidores de ingresos bajos y medianos, implica cambios en las preferencias y una variedad más amplia de nuevas pautas de gasto. Ello, a su vez, orientará las decisiones de inversión y producirá cambios en la concentración sectorial de la inversión, con los consiguientes cambios en la composición de la producción interna.

Algunas de las cuestiones asociadas con un cambio en las estrategias de crecimiento para dar un mayor protagonismo a la demanda interna pueden ser ilustradas por la experiencia de las economías de América Latina después de la Gran Depresión (recuadro 2.1). En el resto de esta sección se examinan las cuestiones relacionadas con la divergencia entre la estructura sectorial de las exportaciones y la de la demanda interna, centrándose en las restricciones de la balanza de pagos. A esto sigue un análisis de los cambios en la composición de productos de la demanda interna a medida que el ingreso aumenta.

### **1. El crecimiento orientado a la demanda interna y la balanza de pagos**

La dinámica de crecimiento inducida por la demanda no se adapta fácilmente a la mayoría de las teorías existentes sobre el crecimiento, ya sean neoclásicas o endógenas. Estas teorías se concentran en la oferta y neutralizan los efectos de la demanda sobre el crecimiento a largo plazo, basándose en que la evolución del consumo de cada producto es proporcional al crecimiento de los ingresos (es decir, la variación del ingreso *per capita* no influye en la composición de la canasta de productos)<sup>14</sup>. En cambio, los primeros economistas del desarrollo (por ejemplo, Rosenstein-Rodan, 1943) hicieron hincapié en que el crecimiento de la demanda de un producto específico y el consiguiente aumento del tamaño del mercado de ese producto, conducen a rendimientos internos crecientes en escala con la producción de ese producto. Los mercados más grandes impulsan la productividad, ya sea por los efectos derivados del aprendizaje por medio de la acción (Matsuyama, 2002; Desdoigts y Jaramillo, 2009) o por medio de innovaciones que permiten el desarrollo de nuevos métodos de producción para

satisfacer el aumento de nuevas demandas (Foellmi y Zweimüller, 2006 y 2008).

Las economías de escala resultantes permiten producir los bienes a menor costo, en beneficio de los consumidores o de otras industrias que utilizan esos bienes como insumos de su producción. A medida que estos productos se hacen asequibles para un número cada vez mayor de hogares e industrias, los mercados de estos productos se expanden. Esto, a su vez, induce “un aumento de la mejora de la productividad, creando un círculo virtuoso de incremento de la productividad y ampliación de los mercados” (Matsuyama, 2002: 1038)<sup>15</sup>. Sin embargo, el crecimiento de la productividad asociado al aumento de las economías de escala también se puede utilizar para pagar salarios más altos y no para reducir los precios. Este crecimiento de la demanda derivada de salarios más altos aumenta el tamaño de los mercados internos de bienes y servicios, lo que permite lograr economías de escala que se extiendan a una amplia variedad de sectores industriales. Murphy, Shleifer y Vishny (1989) desarrollaron más esta idea y demostraron que esas complementariedades de la demanda actúan por medio del poder adquisitivo de la clase media, que en última instancia determina el alcance de las complementariedades horizontales en todos los sectores de la economía<sup>16</sup>. Estas consideraciones son aún más pertinentes en el caso de una estrategia de desarrollo que conceda una mayor importancia que en el pasado al crecimiento de la demanda interna. Además, para que esta estrategia tenga éxito, también debería tratar de impulsar el poder adquisitivo de los grupos de ingresos que están por debajo de la clase media, a fin de que haya más posibilidades de economías de escala en un número creciente de sectores y empresas que producen principalmente para el mercado interno.

Sin embargo, si el tamaño de un mercado en crecimiento no genera aumentos de la productividad, la causalidad en ambos sentidos podría hacer que la economía interna se estancara. Esto puede suceder en una economía abierta en la que las externalidades de tamaño del mercado vinculadas al aumento de las economías de escala beneficien principalmente a los productores extranjeros (Murphy, Shleifer y Vishny, 1989; Desdoigts y Jaramillo, 2009). En este caso, el ritmo de la modernización industrial podría verse considerablemente reducido porque los productores internos seguirían concentrándose en productos que supuestamente son tecnológicamente simples (como los alimentos) que satisficieran necesidades,

**Recuadro 2.1****UN CAMBIO EN LAS ESTRATEGIAS DE DESARROLLO: LECCIONES DE LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA DESPUÉS DE LA CRISIS DE 1930<sup>a</sup>**

Con las cambiantes pautas de la demanda internacional, los países en desarrollo hacen frente actualmente a la cuestión de si deben cambiar sus estrategias de desarrollo, haciendo mayor hincapié en la demanda interna para impulsar el crecimiento económico. Sin embargo, no es la primera vez que se ha planteado en la historia económica la cuestión del impulso para cambiar hacia un crecimiento orientado a la demanda interna: la Gran Depresión de la década de 1930 provocó una respuesta similar de los países de América Latina, que avanzaron el proceso de industrialización.

A partir de la década de 1870, tras un largo período de inestabilidad política que siguió a su independencia, la mayoría de los países de América Latina comenzaron un proceso de rápida integración en la economía mundial como exportadores de productos primarios e importadores de manufacturas y de capital extranjero. También atrajeron migración laboral, que contribuyó a la diversificación de la pauta de consumo interno. La expansión de las exportaciones estimuló el crecimiento económico, que a su vez generó nuevos recursos para sus gobiernos, consolidó los Estados nacionales y contribuyó a una mayor estabilidad política. Sin embargo, esta vía de desarrollo dependía en gran medida de la continua expansión de la demanda de productos primarios por parte de los países desarrollados. También contribuyó a empeorar las condiciones de vida de las poblaciones rurales, que a menudo carecían de tierras, y favoreció el surgimiento de un proletariado y una clase media urbana que reclamaban mejores condiciones sociales y una mayor participación política en lo que eran estructuras sociales y políticas oligárquicas.

La vulnerabilidad de esta vía de desarrollo se hizo evidente, inicialmente con la Primera Guerra Mundial, que interrumpió el comercio y las entradas de capital. Más tarde, la Gran Depresión, que comenzó en 1929, llevó al colapso de las exportaciones de productos primarios y, como consecuencia de ello, a una gran contracción de las importaciones y de los ingresos fiscales, así como al incumplimiento de la deuda soberana por parte de la mayoría de los países de la región. En estas circunstancias, que en algunos países se complicaron aún más por crisis políticas, los gobiernos dejaron de lado sus anteriores ideas liberales y adoptaron políticas más pragmáticas e intervencionistas. Abandonaron el patrón oro y establecieron controles de los tipos de cambio, e introdujeron cuotas de importación y aranceles de importación elevados. Las devaluaciones de la moneda y las restricciones a la importación mejoraron los precios relativos de las manufacturas en un momento en el que la capacidad de importar esos bienes se había reducido considerablemente. Los bancos centrales recientemente creados, que apoyaron los sistemas bancarios nacionales, cubrieron las necesidades financieras de los sectores público y privado. Estas medidas permitieron la rápida expansión de la producción interna de manufacturas, que progresivamente sustituyeron a las importaciones, poniendo en marcha un proceso que pasó a denominarse “industrialización basada en la sustitución de importaciones” (ISI). La producción industrial creció sobre todo en los países que ya contaban con una capacidad manufacturera y cuyos gobiernos respaldaron la demanda interna. Entre 1929 y 1947, la proporción de las manufacturas en el PIB aumentó del 22,8% al 31,1% en la Argentina, del 11,7% al 17,3% en el Brasil, del 7,9% al 17,3% en Chile, del 6,2% al 11,5% en Colombia y del 14,2% al 19,8% en México (Furtado, 1976: 137).

Después de la Segunda Guerra Mundial, el período de ISI llegó a su fin: la industrialización siguió basándose principalmente en los mercados internos, pero los aumentos de la producción nacional de productos manufacturados ya no se basaban en la sustitución de productos anteriormente importados, que se habían reducido considerablemente. En cambio, la rápida expansión de la demanda interna se convirtió en la fuerza impulsora del crecimiento de la producción y la inversión interna. La industrialización y, al mismo tiempo, la urbanización aumentaron la influencia de las burguesías locales, las clases medias y los trabajadores industriales en la economía y en la política nacional. El cambio político resultante trajo consigo una reorientación deliberada de la estrategia de desarrollo, que, mediante la introducción de proyectos de desarrollo a largo plazo, se proponía modernizar el aparato productivo y fortalecer la integración económica y social. La demanda interna se benefició de la urbanización y también del propio proceso de industrialización, lo que llevó a la ampliación del empleo en los sectores modernos. En varios países, la distribución más equitativa de los ingresos también incrementó la demanda. Por lo tanto, los

**Recuadro 2.1 (conclusión)**

elementos clave de esta estrategia (industrialización y expansión de los mercados internos) se apoyaron mutuamente en un círculo virtuoso (Sainz y Faletto, 1985).

En este contexto, la función económica del Estado se amplió en gran medida. Fomentó la industrialización, la construcción de infraestructuras y el desarrollo de empresas nacionales a través de diversas vías. En Chile, la Corporación de Fomento de la Producción, creada en 1939, desarrolló las industrias básicas; en el Brasil, el Gobierno prestó apoyo a la industria por medio de la protección del comercio y la creación de empresas de propiedad estatal (por ejemplo, la empresa siderúrgica Volta Redonda); México nacionalizó su industria petrolera en 1938 y apoyó a su sector manufacturero por medio de la Ley de promoción industrial (1946) y la contratación pública; en la Argentina, el Estado captó la mayor parte de las rentas de la agricultura por medio de su control del comercio exterior, y nacionalizó el sistema de transporte y los servicios de comunicaciones, energía y saneamiento (que anteriormente habían sido propiedad de inversores extranjeros), mientras que el Banco Central y los bancos de propiedad estatal concedieron crédito para actividades industriales; en Venezuela, el Estado adquirió la mayor parte de la renta petrolera y creó la Corporación Venezolana de Fomento para apoyar a los sectores siderúrgico y agroindustrial; por su parte, Bolivia también nacionalizó su sector petrolero (1937) y más tarde su producción de estaño (1952), y llevó a cabo reformas agrarias (1953) (Thorp, 1997).

Esta reorientación de la estrategia de desarrollo, provocada inicialmente por la crisis de la década de 1930, siguió promoviendo el crecimiento económico después de la Segunda Guerra Mundial. América Latina creció rápidamente en los años de la posguerra, y su PIB aumentó a una tasa media anual del 5,4% entre 1950 y 1975, impulsado por el sector manufacturero (6,8%). En 1975, la proporción de las manufacturas en su PIB superaba el 25% (CEPAL, 1978), mientras que la proporción de la población urbana aumentó del 42% en 1950 al 62% en 1975. El sector manufacturero también comenzó a diversificarse, y la producción pasó de los bienes de consumo intensivos en mano de obra a los bienes de consumo duraderos, los insumos industriales y los bienes de capital. En 1965, las industrias de tecnología o con altas economías de escala representaban aproximadamente el 50% de la producción manufacturera de las economías más grandes de la región: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (CEPAL, 1979). El entorno internacional también era propicio para el desarrollo económico de la región, ya que los mercados extranjeros recuperaron el impulso durante la década de 1960 y la inversión extranjera directa (IED) en el sector manufacturero contribuyó a la diversificación de la producción industrial.

Sin embargo, hubo algunos inconvenientes en esta estrategia de desarrollo, como lo demuestran los desequilibrios recurrentes en la balanza de pagos y la persistente inflación. Esto fue el resultado de factores estructurales (por ejemplo, la rigidez de la oferta, las elasticidades de la demanda de importaciones y exportaciones, lo que provocó déficits comerciales y frecuentes devaluaciones; y tensiones sociales relacionadas con la distribución del ingreso) más que de políticas monetarias erróneas (Noyola, 1957; Bajraj, 1977). La comparación retrospectiva con las experiencias de desarrollo industrial de Asia Oriental sugiere que el principal problema de América Latina estaba relacionado con el hecho de que fue exhaustiva y no selectiva y con objetivos bien definidos, y de que el proteccionismo de las industrias nacionales y el apoyo gubernamental no estaban vinculados a requisitos de desempeño (incluyendo los relativos a las exportaciones de manufacturas). A principios de la década de 1970, pareció estar en marcha una nueva fase del proceso de industrialización en los países latinoamericanos más avanzados, que se dirigían a mercados internos y externos más diversificados. Esta fase se caracterizaba por una alta inversión y un rápido crecimiento económico. Sin embargo, las fuertes perturbaciones financieras y las reorientaciones radicales de las políticas, especialmente después de la crisis de la deuda de comienzos de la década de 1980, provocaron un final abrupto de este modelo de desarrollo.

Esta experiencia sugiere que, si bien es posible basar la industrialización en el crecimiento de la demanda interna, el proceso de cambios estructurales se debe gestionar cuidadosamente, tanto con respecto a la demanda como a la oferta. Además, la búsqueda de esa estrategia de desarrollo debe ir acompañada de políticas macroeconómicas y financieras encaminadas a mantener baja la inflación y evitar los grandes desequilibrios externos y la inestabilidad financiera.

<sup>a</sup> Este recuadro se basa en Calcagno, 2008.

mientras que los mercados crecientes de productos más complejos (como los automóviles y los productos audiovisuales) serían fabricados por productores extranjeros.

En efecto, en la medida en que el aumento del gasto derivado de la demanda interna es satisfecho por medio de importaciones, sin una expansión similar de las exportaciones, el proceso de crecimiento de la economía interna puede tener que hacer frente a limitaciones de la balanza de pagos y llegar a la parálisis. Según la analogía dinámica del multiplicador del comercio exterior expuesta por primera vez por Harrod (1933), la tasa de crecimiento de la producción interna depende de la tasa de crecimiento de las exportaciones, que a su vez depende de la elasticidad-renta de la demanda de exportaciones y la tasa de crecimiento de la renta mundial, así como de la elasticidad-renta de la demanda del país con respecto a las importaciones<sup>17</sup>. Prebisch (1950) aplicó esta relación al contexto del desarrollo, sosteniendo que el crecimiento sostenido en los países en desarrollo requiere la industrialización; de lo contrario, el crecimiento no se producirá. La razón de esto es que se produce un déficit por cuenta corriente insostenible cuando la elasticidad-renta de la demanda de las exportaciones de productos primarios en los mercados mundiales es inferior a la elasticidad-renta de la demanda de los productos importados que necesitan los países en desarrollo.

Aunque el contexto económico mundial ha evolucionado, los mecanismos señalados por Harrod (1933) y Prebisch (1950) siguen siendo aplicables: cuando una depresión económica prolongada en los países desarrollados conduce a una disminución de los ingresos de exportación de los países en desarrollo, a estos últimos les resultará difícil mantener una alta tasa de crecimiento si la necesidad de satisfacer el aumento de gastos en los diversos componentes de la demanda interna provoca un aumento de las importaciones. Sin embargo, si varios de los países en desarrollo que comercian entre sí expandieran su demanda interna al mismo tiempo, podrían convertirse en mercados recíprocos y, por consiguiente, reducir las restricciones de sus balanzas de pagos. En consecuencia, la integración regional y, más generalmente, el comercio Sur-Sur, podrían constituir complementos importantes de las estrategias de crecimiento impulsadas por la demanda interna.

La incidencia de los tres componentes de la demanda interna (consumo de los hogares, gasto

público e inversión) en las importaciones presenta grandes variaciones, y generalmente difiere de la importancia de los tres componentes en la demanda agregada. El consumo de los hogares por lo general representa, con mucho, la mayor parte de la demanda agregada, mientras que “las importaciones suelen tener una fuerte correlación, en promedio, con las exportaciones y las inversiones y, en menor medida, con el consumo privado, aunque no parecen estar correlacionadas con el consumo público” (Bussière y otros, 2011: 10). Por otra parte, la correlación entre las importaciones y el consumo de los hogares es particularmente alta en los períodos de recesión.

Estas conclusiones, relativas a las diferencias en la intensidad de las importaciones de los diferentes componentes, se basan en un análisis de casi únicamente las economías desarrolladas. Sin embargo, hay escasas razones para creer que las pautas varían de manera significativa en los países en desarrollo. La correlación entre el crecimiento de la demanda interna y las exportaciones de bienes de capital y bienes de consumo duraderos en los países en desarrollo probablemente supera la de los países desarrollados. Ahora bien, la intensidad de las importaciones en la producción de exportación es también probablemente más alta en los países en desarrollo, especialmente en aquellos cuyos sectores de exportación están estrechamente integrados en las cadenas de producción mundial. De hecho, algunos cálculos aproximados muestran escasa diferencia entre los países desarrollados y los países en desarrollo en la pauta de intensidad de las importaciones en los distintos elementos de la demanda agregada (Akyüz, 2011).

Si la composición sectorial de la producción nacional se ajustara para adaptarse mejor a la estructura sectorial de la aceleración de la demanda interna, ello reduciría el contenido de importación de esa demanda creciente. También permitiría que los empresarios nacionales se beneficiaran del aumento de los rendimientos de escala y se vieran alentados a participar en inversiones innovadoras. Esto también crearía nuevas oportunidades de empleo. Para la economía nacional, ello implicaría un aumento de los ingresos nominales, lo que induciría a los consumidores nacionales a aumentar sus gastos discrecionales. A nivel mundial, esto podría desencadenar un proceso acumulativo de ingresos y un crecimiento del empleo, ya que el crecimiento de la demanda estimularía la producción de las industrias manufactureras existentes, así como la creación de nuevas industrias. En términos ideales, este proceso debería llevarse a

cabo a nivel regional, con la participación de varios socios comerciales, alentando la demanda interna de una manera coordinada. Esto aumentaría el comercio intrarregional, que tiende a ser intensivo en productos manufacturados, haciendo así posible las economías de escala y la especialización (TDR 2007).

Chenery, Robinson y Syrquin (1986) destacaron hace mucho tiempo la importancia fundamental del mercado interno para la industria nacional. Señalaron que el crecimiento de la demanda interna representa alrededor de las tres cuartas partes del incremento de la producción industrial nacional de las grandes economías, y algo más de la mitad en las economías pequeñas. Basándose en estas ideas, Haraguchi y Rezonja (2010) demostraron que la participación en la producción de los diferentes sectores industriales sigue una secuencia que se asemeja a los cambios observados en la estructura sectorial de la demanda interna. Esta similitud se observa sobre todo en lo que respecta a los gastos de consumo de los hogares en las grandes economías, en las que el sector de los alimentos y las bebidas es un motor de crecimiento sostenido en los niveles bajos de ingreso, los vehículos de motor en los niveles medios y los productos audiovisuales en los niveles altos. En la sección siguiente se proporcionan más datos acerca de los cambios en la composición de productos de la demanda de los consumidores a medida que aumenta la renta *per capita*.

## 2. Los cambios en la composición de productos de la demanda interna

Los mecanismos de la demanda que reflejan cambios en las pautas de la demanda a medida que aumenta el ingreso *per capita* han constituido solo una parte relativamente pequeña de la búsqueda, más amplia, de los hechos estilizados que caracterizan el desarrollo económico. La participación cada vez menor del gasto de consumo agregado en alimentos (esto es, el efecto conocido como “ley de Engel”) se considera generalmente como la característica más notable de estos efectos sobre la demanda. Los intentos de generalizar la ley de Engel mediante la ampliación del alcance del análisis a más categorías de gastos a menudo se han centrado en los cambios en la canasta de necesidades (tales como los alimentos, la vivienda y el vestido), considerando lo que no se consideran necesidades (por ejemplo, los bienes duraderos) como un residuo de poca importancia

(por ejemplo, Houthakker, 1957; Chenery, Robinson y Syrquin, 1986).

La clase socioeconómica es probablemente un factor determinante muy importante de las pautas de consumo de los individuos (por ejemplo, Lluch, Powell y Williams, 1977). La razón de esto es que las personas que están en mejor situación económica disponen de ingresos discrecionales y pueden variar sus pautas de consumo, no limitándose únicamente a las necesidades básicas. Este cambio en las pautas de consumo puede basarse en una estructura de preferencias relacionada con una jerarquía de necesidades (Maslow, 1954). Esto implica que los consumidores comenzarán a gastar en más que en los bienes que solo satisfacen sus necesidades básicas o de subsistencia cuando sus ingresos superan un determinado umbral. Otro supuesto importante relacionado con esa pauta de preferencia es que la demanda del consumidor de cualquier producto llega a un punto de saturación, por lo que el crecimiento de la demanda de ese producto se ralentizará y finalmente se detendrá, a medida que un número cada vez mayor de hogares llegan a niveles de ingresos que indican los puntos de saturación<sup>18</sup>. Los umbrales que activan una aceleración de la demanda de determinados artículos de consumo se agrupan en ciertos niveles del ingreso *per capita* (Mayer, 2013). Estos niveles corresponden estrechamente a lo que se suele utilizar para caracterizar a una persona que pasa a formar parte de la “clase media”.

No existe una definición generalmente aceptada de la expresión “clase media”. No obstante, en la economía y en el análisis empírico aplicado, se la utiliza en general para describir la situación social de las personas que disponen de cierta renta discrecional, que les permite seguir pautas de consumo que van más allá de la satisfacción de sus necesidades básicas, aunque no —o solo ocasionalmente— desean adquirir artículos de lujo. Dado que muchas personas aspiran a formar parte de la clase media, aquellas que se identifican a sí mismas como pertenecientes a la “clase media” se utilizan a menudo para formular una definición. Esto puede explicar por qué los efectos interpersonales sobre la demanda de los consumidores, como los efectos de contagio, por los cuales la pauta de compra de cada persona se ve influenciada por los productos específicos que compra una proporción de algún grupo pertinente de otras personas, a menudo ha sido un elemento importante en el debate sobre las pautas de consumo de la clase media (por ejemplo, Witt, 2001).

Los dos límites que separan la clase media de los pobres, por un lado, y de los ricos, por otro, se pueden definir en términos relativos o absolutos. Los enfoques relativos utilizan quintiles de la distribución de ingresos o una banda alrededor de la mediana de la distribución. El principal inconveniente de estos enfoques es que no permiten realizar comparaciones internacionales, mientras que la ventaja de utilizar un enfoque absoluto es que sí permite tales comparaciones. Un enfoque absoluto se basa en una idea similar a la medición de la pobreza internacional y permite el rastreo del tamaño y de la participación en el ingreso de la clase media a escala global. Para asegurar la comparabilidad entre los distintos países, esas medidas emplean ajustes del poder adquisitivo para traducir los ingresos expresados en unidades de moneda nacional en una unidad comparable internacionalmente (por ejemplo, el dólar internacional)<sup>19</sup>.

Bussolo y otros (2011) han utilizado este tipo de enfoque, en el que los dos umbrales que definen la clase media se establecen como iguales a los ingresos *per capita* del Brasil e Italia<sup>20</sup>. Kharas (2010) también ha utilizado este enfoque para definir la clase media mundial, en el sentido de que abarca a las personas cuyos gastos diarios varían entre 10 y 100 dólares en paridad de poder adquisitivo (PPA). Ambos estudios establecen el límite inferior en un nivel anual de renta *per capita* de alrededor de 4.000 dólares internacionales. En cambio, la definición utilizada en Bussolo y otros (2011) implica un límite superior de aproximadamente 17.000 dólares internacionales, mientras que Kharas (2010) establece el límite superior en aproximadamente 35.000 dólares internacionales. Estas diferencias en el límite superior se reflejan en diferencias en las medidas históricas del tamaño de la clase media mundial, así como en su evolución futura. Bussolo y otros (2011: 14) estiman que la proporción de la clase media en el total de la población mundial aumentará del 7,9% en 2000 al 16,6% en 2030, y que, en el mismo período, el número de personas de los países en desarrollo que formarán parte de la clase media mundial se cuadruplicará con creces, hasta superar los 1.000 millones. Según las estimaciones de Kharas (2010: 27), el tamaño de la clase media mundial aumentará de 1.800 millones de personas en 2009 a 3.200 millones en 2020 y 4.900 millones en 2030, lo que significa que la proporción de la clase media en la población mundial total aumentará del 26% en 2009 al 41% en 2020 y al 58% en 2030. El grueso de este aumento corresponderá a Asia, donde se prevé que el número de personas pertenecientes a

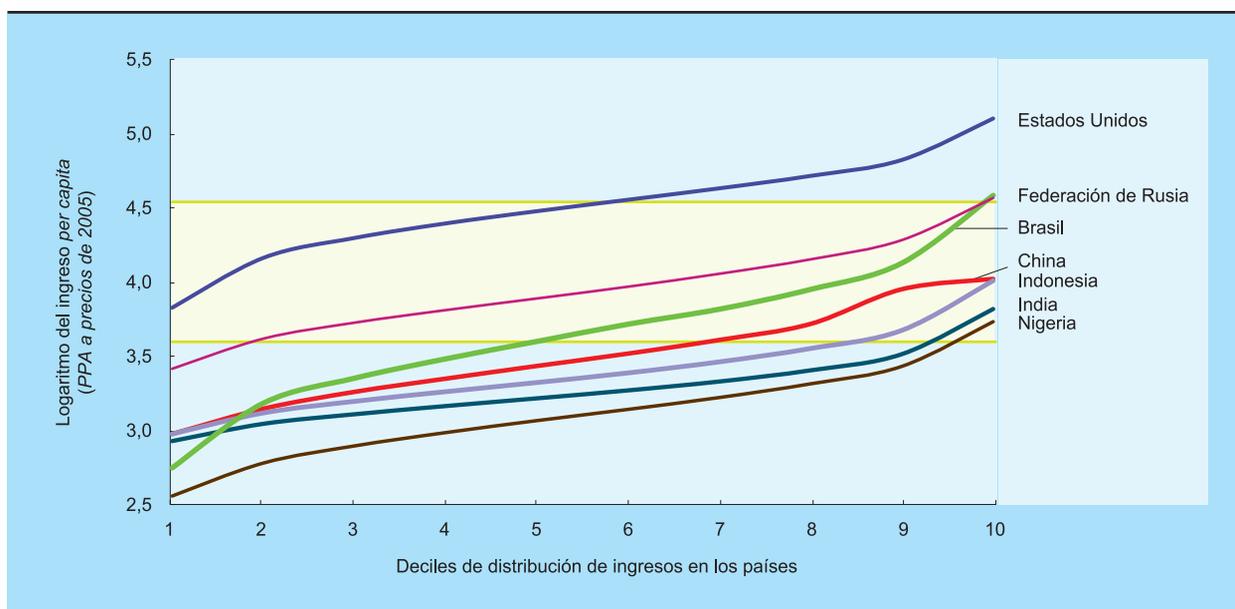
la clase media se multiplicará por seis. A China y la India les corresponderá más de las tres cuartas partes de la clase media de Asia. El tamaño de la clase media de América Central y América del Sur aumentará por medio de un factor de 2,5, mientras que la de África Subsahariana se triplicará, aunque seguirá representando solo el 2% del total; las cifras seguirán más o menos sin cambios en Europa y América del Norte<sup>21</sup>.

Por supuesto, estas cifras son meramente ilustrativas y no deben ser consideradas como predicciones exactas. Las proyecciones de ambos estudios sobre la evolución de la clase media en los países en desarrollo se pueden considerar optimistas, como una extrapolación de los hechos ocurridos en el pasado (por ejemplo, en términos de inversión y de cambio tecnológico). Esto se debe a que no tienen en cuenta la falta de sostenibilidad de las políticas aplicadas por los países desarrollados durante la década que precedió al estallido de la actual crisis económica mundial, que proporcionaron el entorno económico externo favorable que hizo posible las altas tasas de inversión y el cambio tecnológico en los países en desarrollo. Por otra parte, puede estimarse que las proyecciones son pesimistas porque suponen que la proporción del consumo de los hogares en el PIB permanece constante a lo largo del tiempo y que, en el caso de Kharas (2010), el crecimiento tiene una distribución neutra y, por lo tanto, no tiene en cuenta el efecto de las políticas destinadas a fortalecer el poder adquisitivo interno y reducir la desigualdad de ingresos, que es lo que se propone en el presente *Informe*. Como se examinó en la sección E de este capítulo, una estrategia que otorgue un papel más importante al crecimiento de la demanda interna requerirá un aumento más rápido de los salarios que en el pasado. Por ende, si esta estrategia tuviera éxito podría haber un aumento acelerado del tamaño de la clase media.

Los datos sobre la distribución del ingreso indican que el tamaño de la clase media (según la definición de Kharas, 2010) varía ampliamente entre los distintos países (gráfico 2.6). En 2005, que es el año más reciente del que se disponen datos completos, la clase media constituía el 60% de la población de los Estados Unidos, en comparación con solo el 30% en China y aproximadamente el 5% en la India, pero alrededor del 80% en la Federación de Rusia. Más importante para la evolución futura de las pautas de consumo es la cantidad de personas que estén a punto de entrar en la clase media, cuando empiezan a adquirir nuevas pautas de consumo. Tales horquillas

Gráfico 2.6

INGRESO PER CAPITA Y DIFERENTES CLASES DE INGRESOS EN  
DETERMINADOS PAÍSES, 2005



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en Milanovic, 2012.

Nota: Las dos líneas horizontales representan los límites de ingresos inferior y superior de la clase media. El tamaño de la clase media de cada país está indicado por la línea del país respectivo que aparece en la sección sombreada.

de ingresos están prácticamente ausentes en las economías desarrolladas, pero representan más de la mitad de los chinos y alrededor de las tres cuartas partes de las poblaciones de la India e Indonesia, respectivamente.

Muchas economías en desarrollo siguen teniendo importantes bolsas de pobreza y de regiones menos desarrolladas, especialmente en África Subsahariana y Asia Meridional. Estas bolsas de pobreza dificultan la expansión del consumo interno de bienes de consumo duraderos, pero también significa que existen considerables posibilidades de aumentar la demanda efectiva y la oferta interna de bienes básicos y no duraderos, como los alimentos, así como los que satisfacen otras necesidades fundamentales, tales como las prendas de vestir, el alojamiento, la calefacción y la iluminación, la salud, la educación y la seguridad (Chai y Moneta, 2012), incluso por medio de un cambio en la distribución del ingreso.

Sin embargo, muchas otras economías en desarrollo y en transición podrían registrar a medio plazo una rápida aceleración de la compra de bienes de

consumo duraderos. Los cambios en la distribución que podrían elevar a las personas desde la horquilla de bajos ingresos hasta la condición de clase media están estrechamente relacionados con la creación de puestos de trabajo bien remunerados. Como se observó en el *TDR 2012*, gran parte de la disminución de la desigualdad de ingresos en América Latina en los últimos años se ha debido a la creación de estos puestos de trabajo. Esto ha contribuido a que en algunos países en desarrollo haya aparecido una clase media de trabajadores, que actualmente ha superado el 40% de la fuerza laboral del mundo en desarrollo (OIT, 2013: 12).

Se estima generalmente que una mayor igualdad de ingresos impulsaría el crecimiento económico, lo que proporcionaría el principal impulso para el gasto de los consumidores. De hecho, existe actualmente un amplio consenso en el sentido de que el crecimiento, acompañado por una alta o creciente desigualdad, es insostenible a largo plazo, aunque puede haber excepciones temporales en países que tengan tasas de crecimiento muy rápidas, donde los niveles absolutos de ingresos pueden aumentar muy

drásticamente a pesar de que exista una mayor desigualdad de ingresos. Por otra parte, los altos niveles de desigualdad de ingresos frenarán el ritmo al que segmentos suficientemente grandes de la población alcancen los umbrales de renta *per capita* que conducen a una demanda acelerada. Esto bien podría retrasar, o incluso impedir, los procesos acumulativos que impulsan el crecimiento por medio de respuestas de la oferta asociadas.

El debate que se incluye en esta sección supone que el proceso del crecimiento del ingreso *per capita* y/o las medidas encaminadas a lograr una distribución de ingresos más equitativa son acompañadas por la aparición de una variedad de oportunidades de inversión para producir bienes y servicios que satisfagan la nueva demanda. Estas oportunidades de inversión se presentarán en diversos momentos, tanto

en lo que respecta a determinados productos como a determinados países. Los productos variarán porque la demanda de los diferentes productos se acelerará según los distintos niveles de ingreso *per capita*. La variación entre los países se deberá al diferente tamaño de las capas de la población que forman parte de la clase media o están a punto de entrar en ella, cuyos límites marcan los niveles de ingreso *per capita* en los que las elasticidades de la demanda de productos determinados son especialmente altas. La combinación de estas variaciones en los productos y en los países puede generar un proceso de crecimiento dinámico impulsado por las interacciones entre la oferta y la demanda a lo largo del tiempo. En la sección siguiente se examinan las implicaciones de política económica de estas interacciones entre la oferta y la demanda.

---

## E. Repercusiones en materia de políticas

---

En las secciones anteriores de este capítulo se han examinado los efectos adversos de un lento crecimiento de los países desarrollados sobre las oportunidades de exportación de los países en desarrollo y en transición. Se ha hecho hincapié en que la reducción de las oportunidades de exportación probablemente afecta principalmente a los países que exportan una gran proporción de manufacturas a los países desarrollados. Por consiguiente, es menester que estos países reconsideren sus estrategias de crecimiento, haciendo mayor hincapié en las fuentes internas del crecimiento de la demanda y en el comercio Sur-Sur.

En la presente sección se analizan las posibles políticas que las economías en desarrollo y en transición podrían adoptar para llevar a cabo dicha estrategia. En primer lugar, se examinan los cambios en la importancia relativa de los segmentos de la demanda interna del PIB tras el estallido de la actual crisis económica mundial. Posteriormente, se analizan las políticas destinadas a: i) aumentar la demanda

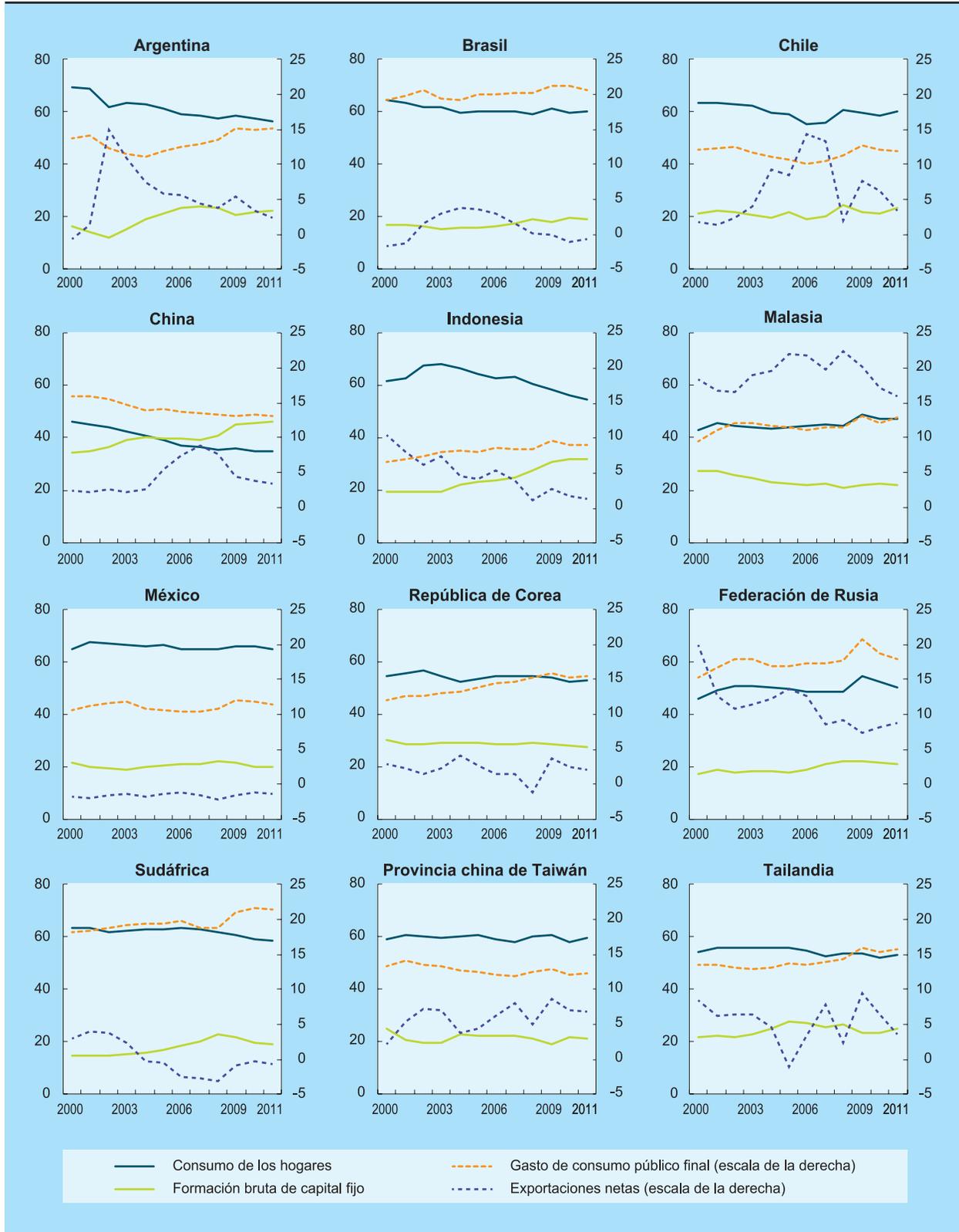
interna mediante el fomento del poder adquisitivo interno, elevando los ingresos de los consumidores nacionales, aumentando la inversión interna y fortaleciendo los efectos de las finanzas públicas sobre la demanda interna; y ii) promover el crecimiento de la productividad interna y cambios estructurales con miras a aumentar la capacidad nacional de oferta de bienes como respuesta al aumento de la demanda interna. Por último, en esta sección se examinan las repercusiones de la creciente importancia de los países en desarrollo en la economía mundial con respecto a las asociaciones mundiales para el desarrollo.

Durante el período 2008-2009, muchas economías en desarrollo y en transición reaccionaron ante el descenso de sus exportaciones netas incrementando la proporción del gasto público en el PIB (gráfico 2.7). El consumo de los hogares como proporción del PIB también aumentó en algunos de esos países, como el Brasil, la Federación de Rusia y Malasia mientras que bajó en otros, como China e Indonesia. En estos dos últimos países se produjo

Gráfico 2.7

TIPO DE GASTO COMO PROPORCIÓN DEL PIB EN ALGUNAS ECONOMÍAS, 2000-2011

(En porcentaje)



Fuente: UNCTADstat.

Nota: Los porcentajes se basan en datos medidos a precios corrientes en dólares.

un aumento particularmente grande en la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB. En China, por ejemplo, este porcentaje aumentó del 39% en 2007 al 45% en 2009. Este porcentaje también se incrementó, aunque en menor medida, en la mayoría de las otras economías que figuran en el gráfico 2.7, muchas de las cuales tienen abundancia de recursos naturales, como Chile, la Federación de Rusia, México y Sudáfrica.

Los datos correspondientes a 2011 indican que no hubo aumentos similares en la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB, lo que quizá fue una reacción ante la crisis de la zona del euro, que ganó fuerza en 2011 (gráfico 2.7). Esta diferencia en la reacción se puede explicar por el hecho de que en 2008-2009 había expectativas de una pronta recuperación, respaldadas por señales episódicas que apuntaban a una rápida recuperación del crecimiento en las economías desarrolladas. Esto había llevado a la hipótesis de que se trataba solo de una disminución temporal de las crecientes oportunidades, que anteriormente habían estado aumentando, para las exportaciones de esos países. Con la continuación de la crisis en la zona del euro, en cambio, los encargados de formular políticas en las economías en desarrollo y en transición quizá aceptaron la probabilidad de un período prolongado de crecimiento lento de la demanda agregada de las economías desarrolladas, lo que, por tanto, sugería la necesidad de que esas economías dependieran menos de las exportaciones para su crecimiento. Estas diferencias en las respuestas ante los efectos negativos de la Gran Recesión y la crisis de la zona del euro, respectivamente, pueden reflejar incertidumbre y consideraciones acerca de cuál es la mejor manera de hacer frente al reto de gestionar un cambio, de una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones a otra basada más en la demanda interna. No hay que subestimar este desafío.

Hay muchas dificultades relacionadas con este cambio en la estrategia de crecimiento. Para que dicho cambio sea sostenible en las economías en desarrollo y en transición que exportan sobre todo productos manufacturados, será menester que haya mejoras sostenidas en el dinamismo tecnológico y un aumento del consumo de los hogares basado en el crecimiento de la renta real disponible por medio del crecimiento nominal de los ingresos, en lugar de importaciones baratas. Estos dos objetivos tendrían que alcanzarse de manera simultánea porque, si la capacidad productiva interna no avanza, todo

aumento del poder adquisitivo de los hogares por medio de mayores ingresos, y el consiguiente incremento del consumo de los hogares, solo induciría un aumento de las importaciones. El resultante auge de las importaciones se añadiría a los cambios en la balanza comercial derivados del estancamiento de las exportaciones hacia las economías desarrolladas. Estas múltiples presiones sobre las cuentas externas de un país plantearían el riesgo de causar problemas de la balanza de pagos y estancar el crecimiento de los ingresos. En ese contexto, una expansión de los mercados de otros países en desarrollo sería de vital importancia, no solo porque permitiría evitar o aliviar las tensiones de la balanza comercial, sino porque también proporcionaría una demanda más grande y más dinámica y, por ende, alentaría la inversión y la modernización tecnológica.

Las personas necesitan aumentar sus ingresos reales para incrementar sus gastos de consumo. Esto puede ser el resultado de una reducción de los precios de los bienes, por ejemplo mediante el incremento de las importaciones de artículos más baratos que los producidos en el país, hecho posible gracias a la apreciación del tipo de cambio y/o de una desvinculación progresiva de la estructura sectorial de la producción interna respecto de la demanda interna. Sin embargo, cualquier intento de lograr el crecimiento del ingreso real por medio del incremento de las importaciones de productos baratos puede hacer que las importaciones crezcan más rápidamente que las exportaciones, contribuyendo así al aumento del déficit comercial. Por lo tanto, las políticas encaminadas a mejorar la demanda interna deben ir acompañadas de una política adecuada en materia de tipo de cambio a fin de asegurar el equilibrio externo, y de una estrategia destinada a aumentar la capacidad de oferta interna.

El resto de esta sección gira alrededor de las políticas dirigidas a fomentar el poder adquisitivo interno por medio del aumento de los ingresos y también el avance tecnológico para aumentar la capacidad productiva nacional.

## **1. Políticas para impulsar la demanda interna**

Desde la década de 1980, los países en desarrollo han hecho cada vez más hincapié en la producción orientada a la exportación con el objeto de impulsar la expansión de sus sectores modernos de la economía

formal. Ahora bien, aunque esta estrategia ha tenido éxito en algunos países, en la mayoría de los casos la demanda no aumentó al mismo ritmo. Esto se debió en parte a la debilidad de los vínculos entre el sector exportador y el resto de la economía, y en parte a la estrategia de sus empresas y gobiernos de explotar lo que consideraban una ventaja comparativa al disponer de mano de obra barata, manteniendo bajos los salarios para fortalecer su competitividad internacional. Sin embargo, esta estrategia tarde o temprano alcanza su límite, debido a que los salarios bajos frenan el crecimiento de la demanda interna, especialmente cuando la demanda mundial se debilita y muchos otros países aplican simultáneamente la misma estrategia.

Por consiguiente, las políticas encaminadas a impulsar la demanda interna como motor del crecimiento están justificadas, no solo por la actual tendencia deflacionaria de la economía mundial, sino también porque una estrategia de crecimiento centrada en las exportaciones y en la compresión salarial, que hace que los países dependan en exceso del aumento de la demanda externa, quizás no sea sostenible para un gran número de países y durante largo tiempo.

Una estrategia de crecimiento que haga mayor hincapié en el crecimiento de la demanda interna debe partir del reconocimiento de que, incluso en países relativamente pobres y en los países que tienen un sector de exportación relativamente grande, la renta del trabajo es la principal fuente de la demanda interna. Por lo tanto, las políticas dirigidas a aumentar el poder adquisitivo de la población en general, y de los asalariados en particular, tienen que ser el principal componente de una estrategia que favorezca la promoción de las fuentes de crecimiento internas con respecto a las externas. En muchos países, los otros dos principales componentes de la demanda interna —la inversión privada y el gasto del sector público— también pueden ayudar a hacer avanzar esta estrategia.

En cualquier caso, los tres componentes de la demanda interna están estrechamente relacionados entre sí. En primer lugar, un aumento del consumo de bienes y servicios de producción nacional hace que los productores de esos bienes y servicios estén más dispuestos a invertir en capacidad productiva. En segundo lugar, una mayor inversión creará nuevos puestos de trabajo e ingresos salariales y, de este modo, aumentará tanto el poder adquisitivo de los

consumidores nacionales como los ingresos fiscales que puede utilizar el gobierno. Por otra parte, las ganancias de productividad resultantes de inversiones adicionales permiten un mayor aumento de los salarios y del consumo.

En tercer lugar, un mayor gasto público puede tener un efecto positivo en el consumo privado y en la inversión, a través de diversas vías. Puede crear ingresos adicionales para los consumidores y mejorar las condiciones de la inversión privada. Esto último no solo es en sí mismo una fuente de demanda interna (aun cuando gran parte de los bienes de capital quizás deban importarse), sino que también es indispensable para aumentar la capacidad de oferta interna y, en consecuencia, para reducir las pérdidas de crecimiento de la demanda interna a través de las importaciones. La inversión pública en infraestructura suele ser complementaria, si no es un requisito previo, de la inversión privada, y ayuda a aumentar la productividad general de la economía. En la medida en que la pauta de ingresos públicos y gasto público contribuye a reducir la desigualdad de ingresos, el consumo será mayor en cualquier nivel de los ingresos totales porque los perceptores de ingresos más bajos gastarán una mayor proporción de sus ingresos que los perceptores de ingresos más altos, y la proporción de su consumo de bienes y servicios producidos en el país en tenderá a ser mayor porque es menos probable que consuman productos de lujo importados. Por último, si la contribución del sector público al PIB es mayor, los gobiernos tendrán más posibilidades de compensar las fluctuaciones de la demanda interna y externa por medio de políticas fiscales anticíclicas, evitando así grandes oscilaciones en el consumo y la inversión.

#### a) *El aumento del consumo interno*

Las políticas que dan lugar a una reducción de la participación de los salarios a menudo se han justificado como necesarias para disminuir los costos de producción y estimular la inversión. Sin embargo, como se señaló anteriormente, el consumo de los hogares constituye la mayor proporción de la demanda efectiva en la mayoría de los países, tanto desarrollados como en desarrollo.

De hecho, los datos empíricos sugieren que los cambios en la participación de los salarios se correlacionan positivamente con los cambios en la proporción del consumo de los hogares en el PIB (como se refleja en las cifras que figuran en el lado

izquierdo del gráfico 2.8). Dado que la mayoría de los países muestran una disminución en la participación de los salarios, esta correlación positiva implica una disminución de la participación del consumo de los hogares en el PIB<sup>22</sup>. Por el contrario, no existe una clara correlación entre los cambios en la participación de los salarios y la participación de las inversiones en el PIB (las cifras que figuran en el lado derecho del gráfico 2.8). Esta última correlación es ligeramente positiva en África y nula en las economías desarrolladas. En cambio, resulta negativa en Asia Oriental, Meridional y Sudoriental y en América Latina, aunque más pequeña en términos absolutos que la correlación entre los cambios en la participación de los salarios y en los del consumo<sup>23</sup>.

Por supuesto, estas correlaciones se deben interpretar con cautela y no deben ser consideradas como indicativas de causalidad. En particular, no se deben interpretar como indicación de que en Asia y América Latina las altas tasas de inversión dependen de la compresión salarial. En la mayoría de los países de Asia Sudoriental, las tasas de inversión se redujeron considerablemente después de la crisis asiática de 1997-1998, incluso en países en los que los salarios y el consumo también disminuyeron como proporción del PIB, y se vieron equilibrados por una mejora proporcional de la balanza por cuenta corriente. En lo tocante a América Latina, la comparación entre dos puntos temporales puede resultar engañosa porque el período 2002-2003 marcó un cambio en las tendencias de las tasas de distribución de ingresos y de inversión. En varios países (por ejemplo, la Argentina y la República Bolivariana de Venezuela), las proporciones de la inversión y del trabajo en el PIB se redujeron entre comienzos de la década de 1990 y el año 2002, y después se recuperaron al mismo tiempo en los años siguientes, mostrando una correlación positiva que no es evidente en el gráfico. Por último, el caso de China muestra que, mientras una participación salarial en declive se ve acompañada por un rápido crecimiento de los ingresos, ello no implica una caída absoluta del nivel de vida.

Poco después del comienzo de la actual crisis financiera, el crecimiento del PIB en las economías en desarrollo y en transición se mantuvo relativamente alto o se recuperó rápidamente, ya que la desaceleración o incluso la reducción de sus exportaciones se vio compensada por un crecimiento más rápido de la demanda interna, derivada de las políticas monetarias y fiscales expansivas y de un crecimiento más rápido de los salarios. La pronta recuperación de algunas

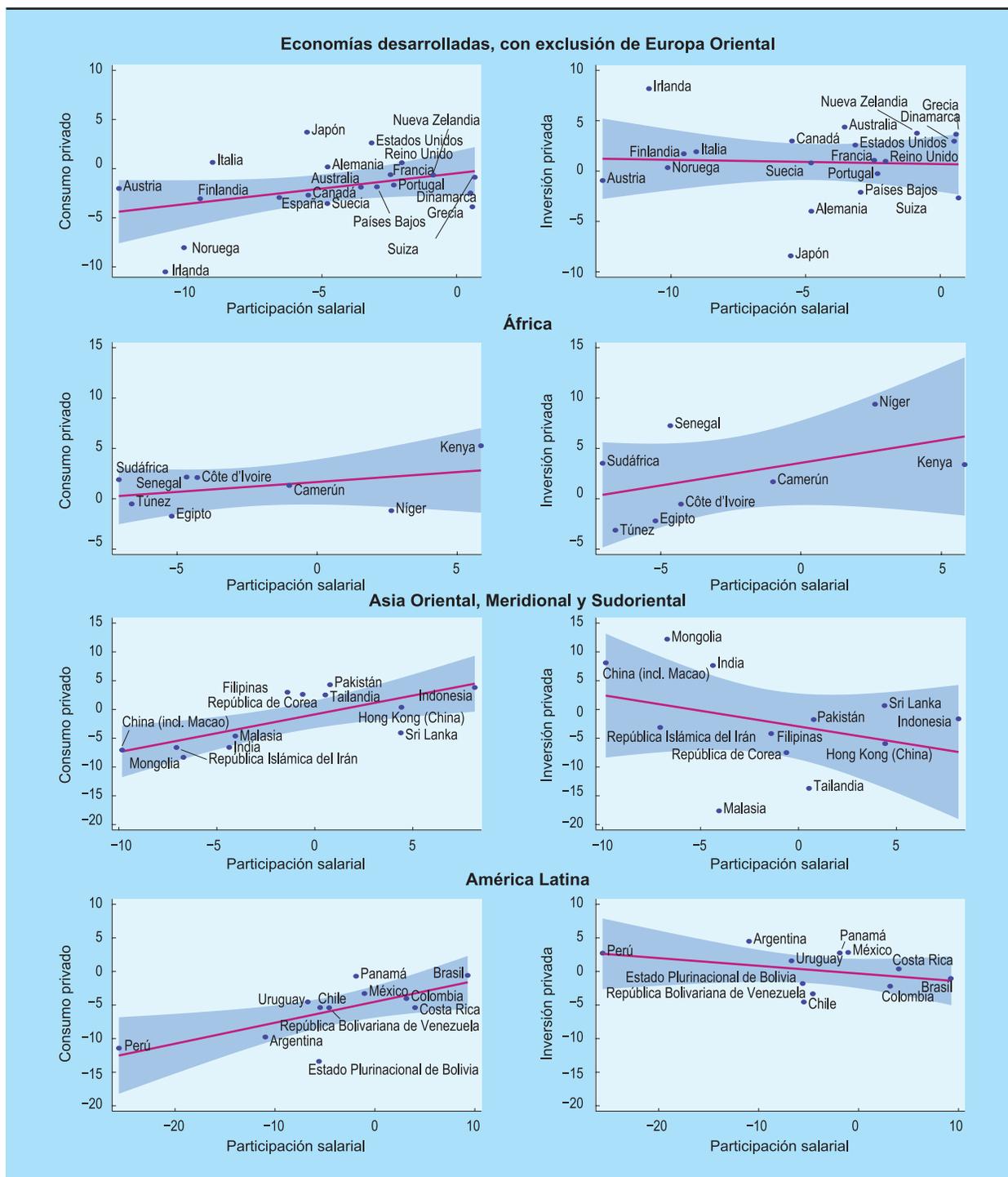
grandes economías en desarrollo y en transición también proporcionó un mercado para los pequeños países que no podían depender únicamente de su demanda interna.

A fin de sostener esta dinámica de la demanda interna derivada de políticas anticíclicas, y en algunos casos también de ganancias derivadas de la relación de intercambio, las políticas monetarias y fiscales que apoyan el crecimiento tienen que convertirse en modalidades más permanentes, como lo fueron en los países desarrollados durante la “edad de oro” y en las economías emergentes que tuvieron el mayor éxito para lograr un crecimiento convergente durante las décadas de 1980 y 1990. Sin embargo, para que los gobiernos y los bancos centrales puedan aplicar políticas fiscales y monetarias, incluso el apoyo a la inversión pública y el logro de tipos de interés bajos que sigan siendo favorables para la formación de capital privado durante largos períodos, también es necesario mantener controlada la inflación. El logro de ambos objetivos —un rápido crecimiento de la demanda interna y una estabilidad relativa de los precios— podría verse muy facilitado si el conjunto de instrumentos de política macroeconómica se complementara por medio de una política de ingresos apropiada.

Toda política de ingresos debería procurar que los salarios reales medios crecieran a un ritmo similar al de la productividad media. En los anteriores *TDR* se ha llamado reiteradamente la atención sobre la conveniencia de establecer ese vínculo con miras a crear empleo y evitar un mayor deterioro de la distribución del ingreso (*TDR 2010*, cap. V y *TDR 2012*, cap. VI). Estas consideraciones son también pertinentes para las estrategias de crecimiento impulsadas por la demanda interna porque el crecimiento de los salarios en consonancia con el crecimiento de la productividad debería poder crear una cantidad suficiente de demanda interna para emplear plenamente la creciente capacidad de productividad de la economía sin tener que depender del continuo crecimiento de las exportaciones. Al mismo tiempo, la inflación se puede mantener a un nivel bajo cuando los salarios nominales no se ajustan a las tasas de inflación anteriores, lo que podría plantear el riesgo de causar una inercia inflacionaria. Por el contrario, los ajustes salariales nominales deberían tener en cuenta una meta de inflación que oriente la política monetaria del país respectivo (véase también *TDR 2012*, cap. VI). Esto facilitaría enormemente la tarea del Banco Central de prevenir la inflación y

Gráfico 2.8

**CAMBIOS EN LA PARTICIPACIÓN SALARIAL, EL CONSUMO PRIVADO Y LA INVERSIÓN PRIVADA EN ALGUNOS GRUPOS DE PAÍSES, ENTRE 1991-1994 Y 2004-2007**



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES) de las Naciones Unidas, base de datos *National Accounts Main Aggregates*; OIT, base de datos *Global Wage*; y OCDE, base de datos *StatExtracts*.

**Nota:** Los datos se refieren a los cambios, en puntos porcentuales, del promedio del PIB de cada período. Cuando no se disponía de datos sobre la participación salarial correspondientes al período 1991-1994, se utilizaron los primeros datos subsiguientes. Con respecto al Brasil, Mongolia y el Níger, los datos se refieren a 1995; con respecto al Camerún, Chile, Egipto y Kenya, los datos se refieren a 1996; en cuanto a Panamá, los datos se refieren a 1997; para Sri Lanka y el Uruguay, los datos se refieren a 1998; para la India, Indonesia, Mongolia y el Perú, los datos se refieren a 1999; para el Pakistán, los datos se refieren a 2000. La parte sombreada representa el intervalo de confianza del 95%.

ampliaría sus posibilidades de estimular la inversión y el crecimiento, como se propone en el capítulo III del presente *Informe*.

La eficacia de este tipo de política de ingresos, que asegura una expansión sostenida de la demanda interna y un bajo nivel de inflación, se podría aún mejorar mediante el fortalecimiento de los mecanismos de negociación colectiva (o su introducción, en el caso de que aún no existieran) y por medio de una legislación sobre el salario mínimo. La negociación colectiva de los salarios, y más generalmente de las condiciones de empleo, ayudaría a crear un mayor consenso social acerca de la distribución de los ingresos y a mejorar la cohesión social, siempre que tanto las asociaciones de trabajadores como las asociaciones de empleadores, y posiblemente también las recomendaciones o directrices gubernamentales sobre esas negociaciones, adoptasen en general la regla de ajuste salarial. Es posible que la aplicación de estos mecanismos sea difícil en muchos países en desarrollo, donde aún no se ha creado el marco institucional para llevar a cabo negociaciones estructuradas a fin de determinar los salarios y las condiciones de empleo.

Por lo tanto, la introducción de un salario mínimo legal podría servir como un instrumento útil para proteger a los grupos sociales más débiles, pero también, si se ajusta periódicamente al crecimiento medio de la productividad en la economía, podría servir como un medio para ampliar la demanda de los bienes y servicios producidos principalmente en el país (*TDR 2012*, cap. VI.D). Los salarios mínimos pueden hacer subir los precios de algunos bienes y servicios intensivos en mano de obra, pero el poder adquisitivo de un gran número de trabajadores también aumentará, ayudando así a crear ingresos adicionales y empleo en toda la economía (véase también Grupo de los 20, 2012: 12). Por otra parte, el ajuste periódico del salario mínimo legal puede servir como una referencia importante para las negociaciones salariales en el sector privado.

Los salarios mínimos legales ya existen en la mayoría de los países desarrollados y en muchos países en desarrollo, pero en los países donde hay una gran proporción de personas que trabajan en el sector informal o por cuenta propia, a menudo resulta difícil hacer cumplir esa legislación. Por consiguiente, en estos países es importante complementar las políticas destinadas a aumentar el empleo formal y el poder adquisitivo de los empleados en el sector formal

por medio de medidas encaminadas a aumentar los ingresos y el poder adquisitivo de las personas que trabajan en empleos informales o por cuenta propia.

En este contexto, algunos países en desarrollo han introducido planes de empleo del sector público con el fin de reducir los altos niveles de desempleo y pobreza (*TDR 2010*, cap. V; y *TDR 2012*, cap. VI). Estos planes pueden desempeñar un papel importante en el marco de una estrategia destinada a aumentar la demanda interna. En los países en los que existe una gran reserva de mano de obra excedente y en los que la competencia entre las personas empleadas y las desempleadas y subempleadas tiende a reducir los ingresos, el empleo en el sector público no solo tiene un efecto directo de generación de demanda: las condiciones de dicho empleo, especialmente la remuneración de los trabajadores, también puede ayudar a establecer un nivel mínimo para los ingresos del sector formal y también del informal. Al igual que los salarios en el sector privado y los niveles de salario mínimo, la remuneración de este tipo de empleo también debería mejorar con el tiempo, llegando a una tasa que refleje adecuadamente el promedio del crecimiento de la productividad en toda la economía, así como el aumento de los ingresos fiscales en las economías en crecimiento. Las capas de la sociedad que se benefician directa o indirectamente de la introducción de estos planes probablemente gastarán una parte mayor de sus ingresos, y más de la media, en bienes y servicios producidos a nivel local.

En los países que tienen un gran sector rural y muchos pequeños productores, los mecanismos que vinculan los precios pagados a los productores agrícolas con el incremento general de la productividad de la economía serían otro elemento de una estrategia destinada a aumentar el consumo interno. Al mismo tiempo, aumentaría la productividad, ya que los mayores ingresos permitirían a los productores realizar mayores inversiones en bienes de equipo. Estos mecanismos se han aplicado con éxito en todos los países desarrollados durante décadas.

La renta disponible de los consumidores también puede resultar influenciada por la prestación pública de servicios básicos (financiados, por ejemplo, mediante el aumento de los impuestos sobre los grupos de ingresos más altos), tales como la atención de la salud, el cuidado de los niños y los ancianos, la educación y la vivienda, que ayudarían a reducir el ahorro preventivo de los grupos de bajos y medianos

ingresos. También puede ser influenciada por las modificaciones en las tasas impositivas y transferencias destinadas a reducir la desigualdad de ingresos y aumentar el poder adquisitivo de los hogares de ingresos bajos y medianos.

Además, los gobiernos pueden adoptar medidas fiscales discrecionales, en particular la promoción del consumo de bienes de consumo duraderos, por ejemplo mediante transferencias fiscales específicas, tales como las rebajas de impuestos sobre determinados bienes de consumo<sup>24</sup>. En los países que tienen un sector de fabricación de automóviles para uso privado, a menudo esas transferencias fiscales se han aplicado a los automóviles de pasajeros, incluso como parte de medidas anticíclicas. Un gran número de países desarrollados, así como algunos países en desarrollo (por ejemplo, China) impulsaron las ventas de automóviles nuevos por medio de planes denominados “dinero por chatarra” en 2008-2009. Dado que estos sistemas generalmente tienen el propósito de sustituir los automóviles antiguos, que son más contaminantes y menos eficientes desde el punto de vista energético, por vehículos nuevos, estos planes también ayudan a lograr objetivos ambientales. Otros países en desarrollo han adoptado con éxito planes similares dirigidos a la compra del primer coche<sup>25</sup>. Por ejemplo, en 2011 Tailandia adoptó un plan que permitía que quienes compraban automóviles por primera vez solicitaran un reembolso de los impuestos sobre los automóviles fabricados en Tailandia<sup>26</sup>.

Los gastos de consumo de los hogares también se pueden estimular por medio de la facilitación del acceso al crédito para la compra de bienes de consumo duraderos<sup>27</sup>. Una flexibilización del crédito al consumo puede ser el resultado de modificaciones de las condiciones del crédito o de efectos de riqueza basados en un aumento de los precios de los activos, que hace más fácil que algunos consumidores de clase media puedan aportar garantías para préstamos. Sin embargo, el estímulo de un aumento del consumo de los hogares basado en el crédito al consumo plantea considerables riesgos, como lo demuestran ampliamente las recientes experiencias de algunos países desarrollados, en los que algunos episodios de rápido crecimiento de ese crédito fue el origen de un desequilibrio de los balances generales que culminaron en una importante crisis financiera, o al menos contribuyeron a ello. En los Estados Unidos, la deuda de los hogares como porcentaje del PIB aumentó rápidamente durante la década anterior al comienzo de la Gran Recesión, alcanzando un máximo del

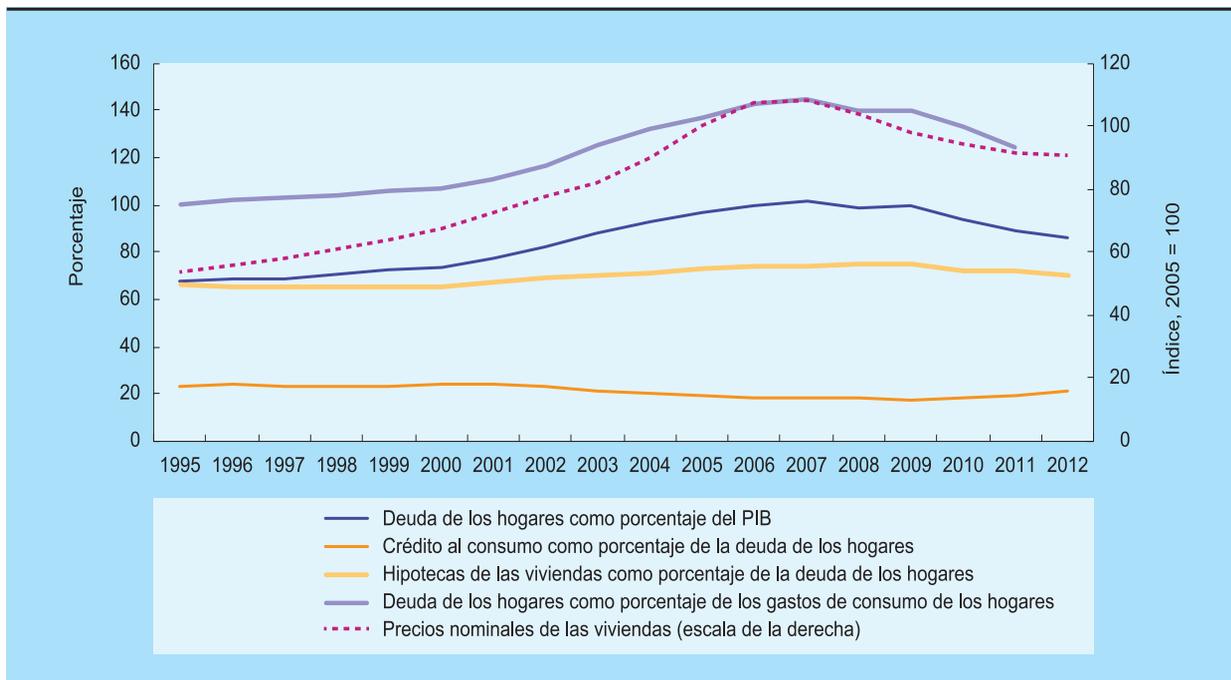
102% en 2007 (gráfico 2.9). Este aumento estaba estrechamente vinculado al incremento de los precios de la vivienda, junto al hecho de que casi los dos tercios de la deuda de los hogares correspondían a hipotecas. Esto también dio lugar a un aumento de la deuda de los hogares como proporción de los gastos de consumo de los hogares, que alcanzó un máximo del 145% en 2007.

En la mayoría de los países desarrollados, los hogares han reducido considerablemente la deuda mediante su pago o a menudo han dejado de pagar, con previsibles efectos negativos sobre el gasto de consumo de los hogares. Por el contrario, parece haber una tendencia continua hacia el aumento de la deuda de los hogares en los países en desarrollo. Esto puede ser el resultado de una combinación de tres factores: una rápida recuperación económica de la recesión de 2008, que supuso pérdidas de puesto de trabajo, el mantenimiento de tipos de interés bajos y una inflación de los precios de los activos, incluso en el sector inmobiliario<sup>28</sup>.

Entre las economías en desarrollo y en transición, el nivel de endeudamiento de los hogares como porcentaje del PIB ha llegado a ser particularmente alto en Malasia y en la República de Corea, donde supera el 80% (gráfico 2.10). Estos dos países también han experimentado un importante aumento de los precios de las viviendas. Al menos en la República de Corea, el crecimiento de la deuda de los hogares y los precios de la vivienda podrían estar estrechamente vinculados, ya que “las hipotecas y otros préstamos sobre la vivienda representan casi el 53% de la deuda de los hogares” (McKinsey Global Institute, 2013: 25). En Malasia, la deuda de los hogares ha aumentado considerablemente desde 2008, y su proporción en los ingresos personales disponibles aumentó del 150% a casi el 190%. En el Brasil, China, Indonesia y Tailandia también ha habido un fuerte aumento de este porcentaje desde 2008, aunque a niveles considerablemente más bajos (gráfico 2.10). Este rápido crecimiento de la deuda de los hogares puede rápidamente representar una pesada carga sobre los presupuestos de los hogares y reducir considerablemente su consumo. El Brasil, por ejemplo, experimentó un fuerte aumento de la morosidad en los créditos de consumo en 2011, por lo que los bancos se han vuelto cada vez más reacios a conceder préstamos, incluso aunque una reducción de los tipos de interés de referencia hasta llegar a mínimos históricos ha ayudado desde entonces a frenar las tasas de morosidad<sup>29</sup>.

Gráfico 2.9

### DEUDA DE LOS HOGARES Y PRECIOS DE LAS VIVIENDAS EN LOS ESTADOS UNIDOS, 1995-2012



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Banco de Pagos Internacionales (BPI), base de datos *Credit to Private Non-Financial Sectors*; Reserva Federal, *Flow of Funds Accounts of the United States*; y Banco de la Reserva Federal de Dallas, *International House Price Database*.

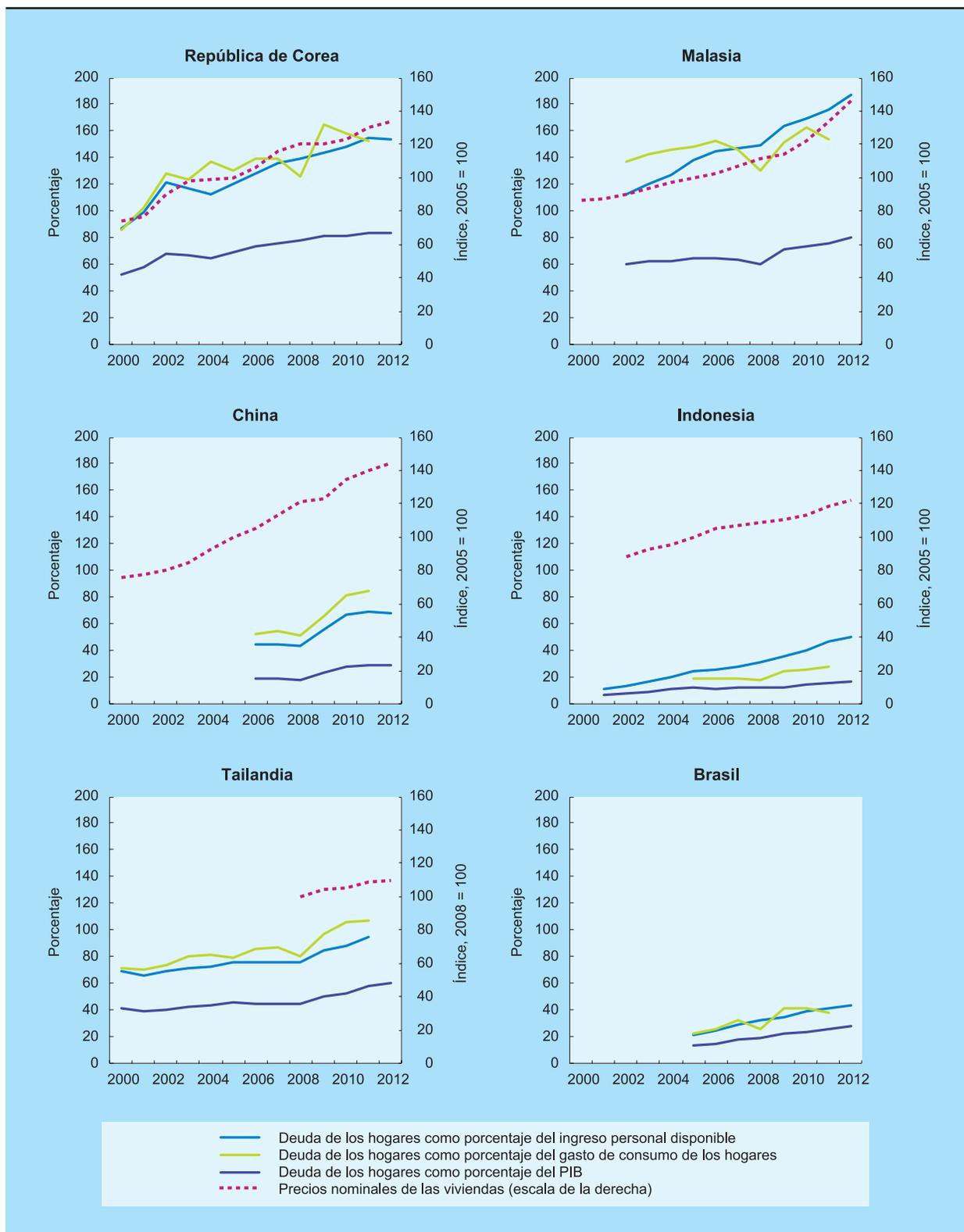
Es difícil determinar qué niveles y tasas de crecimiento de la deuda de los hogares son sostenibles. No obstante, hay indicios de que el crecimiento del crédito más grande y persistente, así como los episodios de crecimiento que comienzan con porcentajes relativamente altos de la deuda con relación al PIB, plantean un mayor riesgo de una caída del crédito, con los consiguientes efectos negativos sobre la estabilidad del sistema financiero de un país (Dell’Ariccia y otros, 2012). También es difícil evaluar el alcance con el que los niveles de deuda altos y/o que crecen rápidamente se traducen en una carga excesiva del servicio de la deuda y una reducción de los gastos de consumo. Si existe algún umbral en esta esfera, será determinado por una amplia gama de factores, que incluyen la estructura de los ingresos de los deudores y la estructura del vencimiento y los tipos de interés de los préstamos. No se dispone de datos completos a este respecto sobre los países en desarrollo. La flexibilización de la política monetaria a nivel macro puede aliviar la carga del creciente costo del servicio de la deuda de los hogares, pero por la misma razón puede también inducir nuevos préstamos, a menos que dicha

flexibilización de las políticas macroeconómicas se combine con medidas a nivel micro, como regulaciones más estrictas sobre niveles máximos de la relación préstamo-valor y deuda-ingresos<sup>30</sup>.

Existe la posibilidad de una inminente crisis financiera en los países en los que el crecimiento de la deuda de los hogares es superior de manera constante al crecimiento de los ingresos y/o en los que el volumen de la deuda pendiente de los hogares excede considerablemente del tamaño del PIB. Una crisis puede ser provocada por la percepción de que los precios de los activos están sobrevalorados, con el consiguiente colapso de la riqueza de los hogares. Sin embargo, el punto de activación podría ser un repentino aumento apreciable de los tipos de interés o una nueva contracción económica mundial que causara una disminución de las exportaciones de los países en desarrollo y la caída de los ingresos nacionales. De esta manera, sería cada vez más difícil para los hogares atender el servicio de la deuda, lo que daría lugar a perturbaciones en el sector financiero del país de que se trate.

Gráfico 2.10

DEUDA DE LOS HOGARES Y PRECIOS DE LAS VIVIENDAS EN  
ALGUNOS PAÍSES EN DESARROLLO, 2000-2012



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de datos de la División de Estadística de las Naciones Unidas; Banco de Pagos Internacionales, base de datos *Credit to Private Non-Financial Sectors*; y Banco de la Reserva Federal de Dallas, *International House Price Database*.

**Nota:** No se dispuso de datos de los precios de las viviendas correspondientes al Brasil.

En resumen, una política encaminada a estimular los gastos de consumo de los hogares mediante la flexibilización de las limitaciones de endeudamiento suele ser riesgosa. A menos que esa estrategia inicie inmediatamente un proceso virtuoso de aceleración de la demanda y la oferta internas, podría causar importantes trastornos económicos y financieros. La carga del servicio de la deuda podría fácilmente llegar a ser excesiva si aumentan los tipos de interés, se estanca el crecimiento de los ingresos de los hogares o caen los precios de los bienes inmuebles. Tal evolución podría finalmente restringir los gastos de consumo de los hogares. Una estrategia más sostenible sería, por lo tanto, una política de ingresos como la reseñada anteriormente. Sin embargo, la creación de oportunidades de generación de ingresos y crecimiento de la productividad que permita un aumento sostenido de los salarios reales está estrechamente relacionada con la formación de capital fijo. Esta última ha sido una fuerza motriz para el desarrollo en los países en desarrollo y las economías de mercado emergentes que han tenido el mayor éxito en sus esfuerzos encaminados a ponerse a la par con las economías desarrolladas. Por el contrario, se ha mantenido a niveles relativamente bajos en muchos otros países en desarrollo, especialmente en África y América Latina.

#### *b) Promoción de la inversión interna*

Un factor determinante de la voluntad de los empresarios de invertir en capacidad productiva real es la expectativa de una posible rentabilidad de las inversiones, lo que a su vez depende de las estimaciones que ayuden a determinar si la demanda futura será suficiente para aprovechar plenamente el aumento de la capacidad productiva.

Cuando los salarios crecen a un ritmo más lento que la productividad, el aumento de la oferta solo puede utilizarse de manera provechosa cuando existe un aumento constante de la demanda de exportaciones. Si no existe este crecimiento de la demanda, la capacidad productiva se utilizará de manera insuficiente y esto desalentará las nuevas inversiones productivas y la innovación. Habida cuenta de las condiciones actuales de la economía mundial, es poco probable que las exportaciones crezcan al mismo ritmo que en el pasado, por lo que el crecimiento de la demanda interna impulsado por los salarios se convertirá en un factor más importante

en las expectativas de demanda de los posibles inversores. Sin embargo, un entorno favorable para la inversión interna también requiere políticas fiscales de apoyo (que se examinan en el siguiente apartado) y determinadas condiciones monetarias, incluido un tipo de cambio competitivo, y políticas financieras encaminadas a permitir que los posibles inversores tengan acceso a un crédito de bajo costo.

Una política monetaria que tenga por objeto fortalecer la demanda interna y la capacidad de oferta mantendrá bajo el nivel de los tipos de interés. En el pasado, los intentos de utilizar solo la política monetaria para luchar contra la inflación a menudo dieron lugar al aumento de los tipos de interés reales, lo que desalentó las inversiones privadas nacionales por dos motivos. En primer lugar, eso significaba el aumento de los costos de financiación de los posibles inversores y, en segundo lugar, a menudo atraía corrientes de capital extranjero de carácter especulativo, que solían dar lugar a una sobrevaloración de la moneda y una pérdida de competitividad. Esto reducía las oportunidades de exportación y las expectativas de la demanda de los productores nacionales. Una política de ingresos basada en un régimen de crecimiento salarial alineada con la productividad, como se indicó más arriba, facilitaría la búsqueda de una política monetaria que fomentase la inversión interna, ya que también excluiría, o al menos reduciría de forma significativa, el riesgo de inflación resultante del aumento de los costos laborales unitarios. Además, cuando la gestión del tipo de cambio y de la cuenta de capital puede asegurar la estabilidad del tipo de cambio real, se pueden impedir pérdidas innecesarias de la demanda interna en favor de los mercados extranjeros, debidas a la disminución de la competitividad internacional de los productores nacionales.

Las políticas financieras deben facilitar el acceso al crédito de los sectores y las actividades de importancia estratégica para la transformación estructural del conjunto de la economía. Este apoyo financiero, que ha sido a menudo un instrumento de la política industrial en los países desarrollados y las economías en desarrollo emergentes exitosas de Asia, podría ayudar también a resolver el problema del acceso a una financiación suficiente que enfrentan muchas pequeñas empresas innovadoras, incluidas las del sector informal y la agricultura, que producen sobre todo para el mercado interno. Esas políticas

pueden consistir, por ejemplo, en la concesión directa de crédito por parte de instituciones financieras públicas o en la intervención en los mercados financieros por medio de medidas tales como las subvenciones de los intereses, la refinanciación de préstamos comerciales y la provisión de garantías para determinados tipos de crédito.

Tales medidas revisten especial importancia cuando el sector manufacturero formal sigue siendo relativamente pequeño. En ese caso, no es solo la formación de capital en el sector manufacturero formal lo que puede contribuir a aumentar la demanda interna y la capacidad nacional de suministro, sino que también puede hacerlo la inversión destinada a mejorar la productividad del sector agrícola y de las pequeñas empresas. Los pequeños agricultores y los trabajadores autónomos dedicados a actividades no agrícolas, tanto en las zonas rurales como en las urbanas, dependen particularmente de los programas de ayuda financiera, porque a menudo les resulta difícil o imposible lograr incluso pequeñas inversiones debido a problemas o a la falta de acceso a una financiación a bajo costo de los bancos comerciales (McKinley, 2009).

La productividad en el sector agrícola también puede mejorarse mediante la inversión pública en investigación agrícola e infraestructura rural y por medio de las organizaciones de apoyo a la agricultura que reciben ayuda pública. Muchas de esas organizaciones fueron desmanteladas durante los programas de ajuste estructural de la década de 1990, en parte en el contexto de amplios programas de liberalización y privatización, y en parte porque algunas de ellas tenían graves problemas de gobernanza. Sin embargo, si esas organizaciones son equipadas con estructuras de gobernanza adecuadas, pueden ser decisivas para propiciar el crecimiento de los ingresos en las zonas rurales mediante la prestación de servicios de extensión esenciales, la difusión de información sobre las inversiones que mejoran la productividad y la comercialización eficiente, y facilitando el acceso de los pequeños agricultores a créditos asequibles. Para garantizar la participación del sector agrícola en el aumento de la productividad general y la generación de un mayor poder adquisitivo de quienes trabajan en este sector también podría ser necesario proteger a los agricultores ante los efectos de la competencia de los productos agrícolas altamente subvencionados que se importan de los países desarrollados.

## **2. El papel del sector público en el fortalecimiento de la demanda interna**

### **a) Efectos directos e indirectos del gasto público sobre la demanda**

A lo largo de muchos años, la política económica estuvo orientada hacia la dependencia de las fuerzas del mercado como principales impulsores del crecimiento y el desarrollo, con un tamaño reducido del sector público en la economía. La intervención gubernamental se consideraba ineficaz sobre la base de que el aumento del gasto público causaría una reducción del gasto privado. Esto, según se presumía, daría lugar a mayores distorsiones en la asignación de los recursos generados solo por el mecanismo de mercado, produciendo resultados no deseables para la economía en su conjunto. Es cierto que el sector público ejerce una importante influencia, directa e indirecta, sobre la asignación de los factores, pero las “distorsiones” que esto crea no son necesariamente negativas para la economía y la sociedad en su conjunto. Además, si bien las finanzas públicas influyen sobre la asignación de los factores en un determinado nivel de ingresos, en la medida en que fortalecen la demanda agregada aumentan el nivel del ingreso nacional. El gasto público y los impuestos pueden ser instrumentos fundamentales para configurar la distribución del poder adquisitivo en una economía y para crear vínculos entre las empresas de los sectores modernos, las industrias de exportación y el resto de la economía, algo que los mecanismos del mercado a menudo no consiguen.

La inversión pública en infraestructura esencial para garantizar el transporte, el suministro de agua y electricidad y los servicios para determinados grupos industriales es a menudo una condición necesaria para que haya inversión privada. Del mismo modo, el gasto público en educación y capacitación puede influir en la calidad y la estructura de la cualificación de la mano de obra y en las posibilidades de que esta contribuya al aumento de la productividad. Esto, a su vez, genera un aumento de salarios y un fortalecimiento de la demanda interna. En la mayoría de los países en desarrollo, también existe una necesidad acuciante de incrementar la prestación pública de servicios sociales, especialmente los relacionados con la nutrición, el saneamiento, la salud y la educación.

Además, los gobiernos pueden proporcionar incentivos fiscales en forma de desgravaciones específicas y subvenciones temporales y también por medio de la mejora de los servicios públicos prestados a empresas existentes o que se puedan crear en el futuro. El éxito de las experiencias en materia de desarrollo ha demostrado que, si esas medidas se conciben como elementos de una amplia política industrial, pueden acelerar la diversificación de las actividades económicas y el desarrollo de sectores estratégicos de la economía. Al mismo tiempo, pueden contribuir a la creación de empleo y, por lo tanto, a la ampliación de la demanda interna.

Al influir en la distribución de los ingresos, la estructura tributaria tiene efectos indirectos sobre la demanda, ya que influye en la pauta de ingresos netos disponibles de los distintos grupos de la sociedad. El consumo agregado y el incentivo para que las empresas privadas inviertan en capital fijo son mayores cuando unos determinados ingresos nacionales se distribuyen de manera más equitativa, porque los grupos de rentas más bajas destinan al consumo un mayor porcentaje de sus ingresos, en general, y a los bienes y servicios producidos en el país, en particular, que los grupos que tienen mayores ingresos. Las transferencias sociales financiadas mediante impuestos pueden tener efectos similares sobre la demanda interna.

Además, una política fiscal anticíclica puede estabilizar la demanda interna en períodos de escaso crecimiento o recesión, y evitar así que los inversores nacionales reduzcan sus expectativas de la demanda. Cuanto mayor sea la participación del sector público en el PIB, mayor será la posibilidad de estabilización.

#### *b) Aumento de los ingresos públicos*

El aumento del gasto público para fortalecer la demanda interna requiere un aumento de los ingresos públicos derivados de los impuestos o de otras fuentes. Otra opción razonable sería financiar determinados tipos de gasto público mediante la obtención de préstamos. Sin embargo, a menudo se sostiene que el margen fiscal disponible para los gobiernos de los países en desarrollo es demasiado limitado para ampliar el gasto del sector público.

Evidentemente, el espacio fiscal de los países en desarrollo, especialmente los países de bajos ingresos y los países menos adelantados (PMA) es menor que el de las economías desarrolladas y las

economías emergentes, debido a su bajo nivel de ingreso nacional. Además, en los países en desarrollo el espacio fiscal a menudo se ve muy influido por factores internacionales que escapan al control de los gobiernos de esos países, tales como las fluctuaciones de los precios de los productos básicos, los tipos de interés sobre la deuda externa pública y la financiación exterior en forma de corrientes de capital privado o de AOD. No obstante, aun con estas limitaciones, el espacio fiscal viene determinado en gran medida de forma endógena. Una política fiscal proactiva influye en la situación macroeconómica y la base imponible total a través de su repercusión en los ingresos del sector privado.

Los impuestos suponen una carga sobre los ingresos disponibles de los contribuyentes. Por consiguiente, a menudo se supone que los impuestos desvían ingresos y poder adquisitivo del sector privado. Sin embargo, se trata de una visión estática que no tiene en cuenta el hecho de que los ingresos fiscales recaudados volverán al sector privado y aumentarán los ingresos globales en la economía, ampliando así la base tributaria. Muchas veces se olvida que el efecto neto sobre la demanda de un aumento del tipo impositivo medio y, paralelamente, del gasto público total, es positivo, ya que algunos de los desembolsos fiscales adicionales se producen en detrimento del ahorro de los contribuyentes, mientras que el gasto de los ingresos fiscales favorecerá un aumento de la demanda agregada equivalente al total del rendimiento fiscal (Haavelmo, 1945). Este efecto neto de los gastos adicionales financiados mediante impuestos suele ser mayor si una parte más grande de la carga tributaria adicional recae sobre los grupos de mayores ingresos (que, por supuesto, aumentarán sus ingresos porque participan en el efecto global sobre los ingresos de los gastos adicionales), y si la mayor parte del gasto público se invierte en bienes y servicios producidos en el país. El margen para utilizar los impuestos y el gasto público con el fin de activar los motores internos del crecimiento tal vez sea más amplio de lo que suele creerse.

Por supuesto, si los tipos impositivos se aumentan por encima de un determinado umbral, la reacción de los contribuyentes que deben asumir la mayor parte de la carga fiscal puede hacer que la base imponible mengüe junto con la actividad económica que determina esa base. Sin embargo, es difícil determinar un límite máximo de la carga impositiva, que no solo depende del nivel de los tipos impositivos, sino también de la manera en que

se utilizan los ingresos fiscales. En cuanto al tipo del impuesto sobre la renta, se ha constatado que, en los países desarrollados, el tipo marginal máximo con el que el total de la recaudación tributaria alcanzaría su cifra máxima es cercano al 60% (Piketty, Saez y Stantcheva, 2011), y no hay motivos para creer que es mucho menor en los países en desarrollo, donde los ingresos a menudo crecen más rápidamente que en los países desarrollados. Gravar los ingresos más altos mediante escalas progresivas no elimina la ventaja absoluta de las personas más adineradas ni suprime los incentivos para que los empresarios realicen innovaciones y asciendan en la escala de ingresos. En cuanto al tipo del impuesto sobre las sociedades, es sin duda cierto que las medidas fiscales destinadas a fomentar la inversión fija privada son esenciales, pero esto no significa que la tributación de los beneficios deba mantenerse en un mínimo; las reducciones de los tipos del impuesto sobre las sociedades raramente han motivado nuevas inversiones en capital fijo (*TDR 2012*, cap. V; Devereux, Griffith y Klemm, 2002).

Habida cuenta de la escasa progresividad de los sistemas tributarios de las economías en desarrollo y en transición y las grandes diferencias entre regiones y países a este respecto, muchos de esos países disponen de un margen considerable para aplicar una tributación más progresiva. La aplicación de impuestos más altos al sector moderno y a las actividades de exportación muy rentables permite que los gobiernos presten apoyo financiero para el aumento de la productividad y la generación de ingresos en los sectores tradicionales e informales. Por supuesto, esto exige una capacidad administrativa adecuada. A este respecto, las condiciones existentes en los países en desarrollo pueden variar mucho según su nivel de desarrollo, el tamaño de su sector no estructurado y la composición de su PIB. Por otra parte, existen varias otras fuentes posibles de ingresos también disponibles en los países de renta baja. Los impuestos sobre el patrimonio y las sucesiones son una de esas fuentes que podrían aprovechar muchos países en desarrollo. Esto requiere una capacidad administrativa relativamente baja y estos impuestos son más difíciles de eludir que muchos otros. En numerosos países ricos en recursos, puede haber un margen considerable para incrementar la recaudación de regalías e impuestos, gravando a las empresas del sector del petróleo, el gas y la minería. Esto es especialmente importante, pues el potencial de ingresos que encierran los recursos naturales ha aumentado considerablemente en la última década, especialmente en África, y una

parte desproporcionada de las rentas procedentes de las industrias extractivas van a parar a las empresas transnacionales (ETN).

En el sector manufacturero también sería posible recaudar más ingresos por medio de un tratamiento impositivo más racional de las ETN. Una parte importante de la inversión extranjera directa (IED) es atraída hacia los países en desarrollo porque ello permite que las ETN combinen los bajos costos de la mano de obra del país anfitrión con tecnologías más avanzadas y técnicas de producción más intensivas de capital disponibles a nivel local, como consecuencia de lo cual los beneficios por unidad son muchas veces más altos que los que podrían obtener en su país de origen. Por otra parte, las ETN pueden reducir considerablemente los precios de venta de sus productos y, por tanto, ganar cuotas de mercado. Así, los beneficios de la IED en lo que respecta al aumento de la productividad serán aprovechados por el inversor extranjero en forma de mayores ganancias o por los consumidores extranjeros en forma de precios de compra más bajos. Mientras tanto, una escasa parte de esos beneficios de la productividad, a menudo enormes, es aprovechada por los países receptores.

En algunos países que aplican una política industrial coherente, el mecanismo de mercado puede llevar a las empresas extranjeras a comprar en el mercado local los insumos intermedios necesarios para su producción. Esto debería generar alguna demanda y empleo en la economía del país anfitrión. No obstante, muchas veces es posible que el mecanismo de mercado no genere esos vínculos, en cuyo caso pueden ser de utilidad las prescripciones sobre el contenido nacional de los acuerdos de inversión, siempre que exista la capacidad local de oferta necesaria. De no ser así, o en forma adicional a esas prescripciones, una tributación adecuada de los elevados beneficios obtenidos gracias al bajo costo de la mano de obra —la principal razón de la presencia de la ETN— puede ser fundamental para asegurar el establecimiento de vínculos con el resto de la economía. Esos vínculos pueden dar lugar a la creación de demanda interna.

Las ETN también pueden contribuir a reforzar la demanda interna en los países anfitriones, ofreciendo a sus empleados locales salarios que estén más en consonancia con sus aumentos de productividad. Además, los gobiernos de esos países pueden considerar la conveniencia de volver a evaluar los beneficios de la inversión extranjera

para el crecimiento del ingreso nacional: no solo los bajos salarios, sino también los acuerdos fiscales para atraer IED pueden privar al Estado de los ingresos públicos muy necesarios para financiar los proyectos de desarrollo que son condiciones previas para promover un sector manufacturero nacional. Muchos países compiten con otros en la oferta de impuestos más bajos a las ETN para atraer sus instalaciones de producción, de modo similar a la competencia salarial, lo que a menudo da lugar a una carrera incesante. Estas políticas se realizan a expensas de todos los países que entran en tal competencia sobre los impuestos y los salarios.

La concertación de acuerdos internacionales para poner fin a una espiral descendente de los salarios y los impuestos derivada de este proceso puede resultar indispensable. Puede tratarse de un código internacional de conducta para las ETN, que regule las condiciones de empleo que ofrecen a los trabajadores en los países en desarrollo, así como el fortalecimiento de la cooperación internacional en cuestiones de tributación. Tal cooperación debería orientarse a reducir la evasión fiscal, como en la Convención modelo de las Naciones Unidas sobre la doble tributación entre países desarrollados y países en desarrollo. Es igualmente importante establecer un mejor equilibrio entre la seguridad de que los gobiernos que compiten por atraer las instalaciones de producción obtengan una parte equitativa de beneficios fiscales derivados de las operaciones de las ETN en sus países, manteniendo al mismo tiempo la ventaja que los inversores extranjeros pueden obtener de la IED sobre la base de las diferencias del costo salarial. Teniendo en cuenta las grandes diferencias de los costos laborales unitarios entre los países de origen y los países anfitriones, es probable que este equilibrio permita un mayor nivel de ingresos fiscales para el país anfitrión, al mismo tiempo que el nivel de beneficios de los inversores extranjeros derivados de su producción en el país anfitrión pueda ser algo más bajo que antes, aunque todavía varias veces más alto que si produjeran los mismo productos en su país de origen.

En varios países de renta baja y menos adelantados, podría ser difícil o imposible aplicar rápidamente cualquiera de estas medidas para aumentar el espacio fiscal debido a las limitaciones de su capacidad administrativa y recaudatoria. En esos casos, las instituciones financieras multilaterales y los donantes bilaterales podrían prestar ayuda mediante la aportación de recursos adicionales para gastos sociales, y

ofrecer el apoyo técnico y financiero adecuado para reforzar esas capacidades.

### c) *El gasto público financiado mediante la deuda*

La financiación del gasto público por medio de la deuda puede considerarse una medida adecuada por dos razones estratégicas. Una de ellas es el efecto anticíclico resultante de un aumento de la demanda del sector público cuando la demanda privada es insuficiente para mantener la actividad económica a un nivel en el que la fuerza de trabajo y el capital social existente se utilizan plenamente, en particular cuando ello va acompañado de una reducción de los préstamos privados netos, como en la actual situación de recesión del balance general que experimentan varios países desarrollados. La otra razón es acelerar la formación de capital nacional mediante créditos a la inversión pública en proyectos que tienen un largo período de gestación, como las infraestructuras, y que se utilizarán durante varios años o incluso décadas. Estos beneficiarán no solo a la generación actual de contribuyentes, sino también a las generaciones futuras, cuyos pagos de impuestos se utilizarán para el servicio de la deuda.

Existe la opinión generalizada de que, en la medida en que el gasto público se financia mediante el endeudamiento gubernamental, los agentes privados tienden a reducir su demanda por dos razones. En primer lugar, un aumento de los préstamos recibidos por el sector público hace subir los tipos de interés, lo que reducirá la inversión privada, y, en segundo lugar, la demanda de los consumidores disminuirá y los ahorros aumentarán porque los consumidores preverán pagar impuestos más elevados en algún momento futuro para que el gobierno pueda pagar su deuda (Barro, 1974). Sin embargo, estas dos hipótesis son erróneas. La primera se basa en la equivocada suposición de que los sectores público y privado compiten por el uso de una determinada reserva de recursos financieros. Según esta opinión, si el sector público absorbe menos recursos financieros, quedará disponible una mayor cantidad para que el sector privado lo destine a un uso productivo (FMI, 2003: 6 y 110 y 111). Sin embargo, hay pocos datos empíricos, si hay alguno, de una expulsión de la inversión privada por la existencia de endeudamiento público (*TDR 2010*, recuadro 3.1; Aschauer, 1989). Por el contrario, se ha constatado que la inversión pública tiene un efecto general de atracción sobre la inversión privada.

Incluso un aumento relativamente importante del endeudamiento del Estado difícilmente podría producir una subida de los tipos de interés, porque seguiría siendo marginal en comparación con el total de activos existentes en el mercado. Lo que es más importante, el tipo de interés es en sí mismo una variable determinada por el Banco Central, que puede neutralizar cualquier efecto que un mayor endeudamiento del gobierno pueda tener sobre los tipos de interés. Incluso si hubiera un aumento del tipo de interés interno, como la política monetaria no apoya el aumento de la deuda pública, el gasto público financiado por la deuda causaría un aumento de la demanda agregada y esto alentaría al sector privado a invertir en capacidad productiva adicional.

La idea de que un aumento del déficit fiscal limitará el actual gasto privado porque crea la expectativa de un aumento del impuesto a fin de que el Estado pueda reembolsar la deuda neta en el futuro, hace caso omiso de la dinámica de la deuda pública en una economía en crecimiento. En primer lugar, la deuda pública que llega a su vencimiento es por lo general sustituida por una nueva deuda destinada a financiar los nuevos gastos, y la necesidad de un reembolso de la deuda neta solo ocurre en casos excepcionales. A este respecto, la deuda soberana es diferente de la deuda de los agentes privados porque se supone que los Estados durarán para siempre. Lo que es más importante, un aumento del gasto público financiado por el crédito generará una nueva demanda y una mayor producción, que a su vez impulsarán tanto los ingresos privados como las entradas fiscales a un tipo impositivo medio constante. En tal situación, es más probable que un mayor gasto público aumente la demanda privada en lugar de reducirla.

Estas consideraciones no implican, por supuesto, que la financiación del gasto público por medio del endeudamiento no tenga límites. De hecho, un problema importante en la financiación del sector público en los países en desarrollo y en la evaluación del espacio fiscal se relaciona con los riesgos que supone la acumulación de deuda pública. Estos riesgos están relacionados con las fluctuaciones del crecimiento económico y con los movimientos de los tipos de interés de la deuda pública, que están fuera del control del gobierno deudor, especialmente cuando la deuda se expresa en moneda extranjera (véase también el capítulo III del presente *Informe*). Esta es una de las razones por las que resulta difícil determinar un límite para el endeudamiento público. Otra razón es que, tanto el crecimiento económico

como el saldo presupuestario primario, son en parte variables endógenas (es decir, que el crecimiento del PIB y los ingresos fiscales son influidos por la cuantía del gasto público financiado por medio de la deuda).

Sin embargo, las políticas fiscales insostenibles pueden dar lugar a crisis de la deuda soberana. Tal vez sea preferible que los gobiernos paguen todos sus gastos corrientes y de capital con cargo a los ingresos corrientes. Las normas sobre presupuestos equilibrados o de límites máximos del déficit público tienen su mérito, pero también pueden restringir innecesariamente las posibilidades de adoptar medidas fiscales anticíclicas cuando los ingresos fiscales actuales se reducen, lo que disminuye la capacidad de los gobiernos para financiar la formación de capital público fijo. Esto último reviste especial importancia para las economías en desarrollo y en transición que tienen una gran necesidad de realizar inversiones sustanciales en infraestructura. Por consiguiente, las normas relativas al déficit del sector público no deben aplicarse estrictamente a cada período presupuestario, sino que se debe adoptar una perspectiva a más largo plazo. Asimismo, se deberían tener en cuenta los objetivos de la financiación del crédito público.

En cuanto al primer aspecto, una norma según la cual el déficit del sector público no debe superar la tasa tendencial de crecimiento a largo plazo de la economía permitiría variaciones cíclicas a corto plazo del déficit. Dado que la tasa tendencial de crecimiento suele ser mucho mayor en las economías en desarrollo y en transición que en los países desarrollados, los primeros podrían, en principio, tener mayores posibilidades de financiación del déficit que las economías desarrolladas. En cuanto al segundo aspecto, es importante tener en cuenta que algunos tipos de gasto tienen mayores efectos multiplicadores que otros sobre el crecimiento general de los ingresos. Además, pueden tener un mayor efecto de estimulación sobre las inversiones privadas. Estos tipos de gasto público son más adecuados para la financiación del crédito que otros y también se adaptan bien a una estrategia de crecimiento impulsado por la demanda interna porque contribuyen a mantener, o incluso a ampliar, el espacio fiscal del país.

Un enfoque racional es, sin duda, financiar los gastos corrientes, como el pago de los sueldos de los funcionarios, los gastos de consumo de las entidades públicas y el gasto social con cargo a los impuestos

y otros ingresos corrientes, excepto en los casos en que la financiación de esos gastos mediante el crédito se justifique en el contexto de la adopción de medida anticíclicas. En esas situaciones, los efectos multiplicadores suelen ser mayores, de modo que el déficit por lo general se corregirá a sí mismo como resultado del aumento de los ingresos tributarios derivados de los nuevos ingresos creados por el gasto deficitario inicial.

El gasto público para la formación de capital fijo es muy diferente de los gastos corrientes porque, debido a la complementariedad entre la inversión privada y la pública, tiene un gran potencial para aumentar la inversión privada, además de su efecto inmediato sobre la demanda. En cierto modo, la viabilidad de la deuda pública contraída para financiar inversiones públicas se puede valorar de manera similar a la deuda privada contraída para financiar inversiones privadas. En primer lugar, la creación de la deuda está relacionada con la creación de nuevos activos productivos y, en segundo lugar, de modo análogo al rendimiento de la inversión privada por medio de los ingresos generados por el uso de la capacidad productiva privada, también puede considerarse que la inversión pública tiene un rendimiento, consistente en ingresos fiscales adicionales debidos a la ampliación de la base fiscal resultante del aumento de la productividad general generado por la inversión pública.

Esto sugiere que un enfoque racional consistiría en limitar la financiación de la deuda a medio plazo hasta el nivel del gasto destinado a la inversión pública. En lo que respecta a los préstamos en divisas, esto se debería limitar a atender las necesidades reales del país en materia de divisas (es decir, contraer empréstitos en divisas solo cuando la inversión pública requiere la importación de bienes de capital, materiales y conocimientos técnicos), o cuando existe una aparente necesidad de acumular reservas de divisas en un nivel superior a las resultantes de la balanza por cuenta corriente y las entradas autónomas de capital que no son utilizadas por el sector privado para financiar importaciones.

Si el espacio de endeudamiento del sector público, según lo explicado precedentemente, no se utiliza plenamente, se puede examinar la posibilidad de aumentar el gasto público financiado mediante endeudamiento como un posible instrumento para aumentar no solo la demanda interna sino también la capacidad de oferta interna.

### **3. Políticas para fomentar el crecimiento de la productividad nacional y el cambio estructural**

#### **a) Políticas industriales**

En el marco de una estrategia encaminada a dar mayor importancia a la demanda interna para impulsar el crecimiento y el desarrollo, se debería prestar especial atención al fortalecimiento de la capacidad de oferta interna. Esto es necesario para evitar un deterioro de la balanza de pagos y un déficit comercial resultantes de la aceleración del crecimiento de la demanda interna sumada a un menor crecimiento de la demanda externa, lo que aumentaría la dependencia de entradas de capital extranjero para financiar esos déficits. Esto reviste particular importancia para los países que tienen una gran base de recursos naturales, pero una capacidad manufacturera relativamente pequeña, porque los gobiernos de esos países pueden sentirse tentados de procurar beneficios sociales a corto plazo para su economía por medio de la utilización de los mayores ingresos de exportación de productos básicos para pagar importaciones de productos de consumo sin efectos sobre el desarrollo o incluso teniendo efectos adversos.

Las políticas encaminadas a promover la transformación estructural y el dinamismo tecnológico<sup>31</sup> serán necesarias para superar los problemas de la oferta y la demanda derivados de lo que probablemente seguirá siendo un entorno externo difícil, caracterizado por una lenta recuperación y un débil crecimiento de las economías desarrolladas.

A menudo se considera que las empresas de los países en desarrollo están rezagadas tecnológicamente y tienen dificultades para suministrar productos que tengan las características solicitadas por los consumidores. Esto es claramente así en el caso de los productos de alta gama destinados a la exportación a países desarrollados. Una transferencia de tecnología acelerada y más amplia desde los países desarrollados a los países en desarrollo sigue teniendo una importancia fundamental para reducir esa brecha. La transferencia de tecnología relacionada con los bienes de capital y el equipo también sigue siendo de importancia crucial.

Sin embargo, los retrasos tecnológicos desempeñan un papel mucho menos importante —o ninguno— para atender las demandas de los

consumidores de una clase media emergente. Las empresas de países en desarrollo pueden estar en condiciones adecuadas para satisfacer la demanda de estos nuevos consumidores, no solo por medio de la adaptación de los bienes y servicios existentes a las necesidades específicas de esos consumidores, sino también —y lo que quizá es más importante— por medio de la elaboración de nuevos bienes y servicios adaptados a sus necesidades o preferencias<sup>32</sup>. Además de las innovaciones tecnológicas, la creación de nuevas redes de comercialización y distribución puede ser fundamental para asegurar que los nuevos productos lleguen a los nuevos consumidores en los mercados nacionales. Las empresas de los países en desarrollo pueden tener a este respecto una ventaja con respecto a las de los países desarrollados, ya que es probable que posean conocimientos locales valiosos para la creación de nuevas redes de distribución apropiadas y estrategias de comercialización para conquistar nuevos mercados internos. Los consumidores menos prósperos a menudo viven fuera de las grandes ciudades, en lugares donde quizá escasean las infraestructuras de alta calidad y vinculadas a redes, y donde los sistemas de distribución pueden ser diferentes de los destinados a consumidores urbanos más prósperos. Por otra parte, las empresas de los países desarrollados tienden a utilizar “sus productos y servicios *de punta existentes* por medio de canales de distribución *estándar* para centrarse en los niveles de clientes *más prósperos* de las ciudades *más grandes*” (Boston Consulting Group, 2012: 3; sin cursiva en el original)<sup>33</sup>.

Otra cuestión es la cada vez más intensa competencia entre las empresas para tener acceso a los nuevos mercados de consumidores de los países en desarrollo, y es probable que esto siga aumentando. Las empresas establecidas en países desarrollados, en particular las multinacionales, están prestando especial atención a estas nuevas clases medias como posibles consumidores, especialmente porque el lento crecimiento de la demanda en sus propios mercados está reduciendo sus actividades comerciales. Además de crear redes de comercialización y distribución, las empresas de los países en desarrollo necesitarán mejorar su capacidad de innovación y desarrollar rápidamente las tecnologías apropiadas para competir con éxito y captar esta nueva demanda de sus mercados internos.

Los tipos de tecnologías necesarias para satisfacer las nuevas estructuras de la demanda, así como los mecanismos necesarios para desarrollarlas,

probablemente difieren de los relacionados con grandes saltos tecnológicos. Estos últimos se basan en avances en los conocimientos científicos que, a través de la investigación aplicada, se convierten en productos comerciales. Por el contrario, los cambios en las condiciones del mercado, que se caracterizan por nuevos mercados potencialmente grandes en los países en desarrollo, requieren la identificación de la “demanda latente” (Schmookler, 1962) y la “adaptación” de empresas para que se ocupen de los problemas o las necesidades específicas de esos nuevos mercados (Rosenberg, 1969)<sup>34</sup>. Esto significa que la demanda puede impulsar tanto el ritmo como la dirección de la innovación, de modo que la proximidad de los productores a los mercados se convierte en un activo valioso.

Es poco probable que los cambios necesarios en la estructura de producción de un país para satisfacer la nueva demanda sea un proceso sin obstáculos, debido a que este tipo de cambios estructurales en las pautas de especialización existentes requieren una distribución diferente de los recursos en todos los sectores. Los gobiernos pueden utilizar las políticas industriales para fomentar este proceso. De hecho, en los últimos años se ha reavivado el debate sobre el papel de la política industrial en el desarrollo, impulsado por la constatación en la última década de que no se materializaban las promesas del Consenso de Washington, que excluía que la política industrial pudiese desempeñar algún papel. Por ello, los países en desarrollo y algunos países desarrollados empezaron a buscar estrategias de desarrollo alternativas. Esta búsqueda de otras opciones ha venido acompañada de un nuevo interés por las ideas clásicas del desarrollo económico, en particular el reconocimiento de la importancia tanto de la demanda interna como de la estructura sectorial de la economía para la creación de vínculos y el aumento de la productividad<sup>35</sup>. Estas tendencias se han visto estimuladas por la crisis económica y financiera, que ha animado el debate sobre los fallos del mercado y sobre la necesidad de instituciones y normas que regulen los mercados. Además, cada vez es más difícil obviar y descartar los datos acumulados sobre las contribuciones de algunas instituciones y políticas para el logro de éxitos en el desarrollo (por ejemplo, Fosu, 2013). Como resultado de ello, los responsables políticos han estado más dispuestos a experimentar y elaborar soluciones propias. Muchos de estos experimentos tienen una buena dosis de política industrial, como en los casos del Brasil, China y Sudáfrica<sup>36</sup>.

La reorientación necesaria para hacer frente a los retos económicos posteriores a la crisis también se puede utilizar en la política industrial para impulsar la participación de los países en desarrollo en las estrategias de crecimiento ecológicamente sostenibles<sup>37</sup>. Sin embargo, resulta claro que no todos los países en desarrollo pueden elaborar y utilizar una producción ecológica en gran escala y tecnologías para su desarrollo industrial. No obstante, existen algunas oportunidades para los que tomen la delantera, que no se deberían dejar de lado. Una parte importante de las medidas de estímulo fiscal adoptadas en 2008-2009 por diversos países, especialmente China y la República de Corea, para hacer frente a la crisis económica mundial, consistía en medidas e inversiones ecológicas. Estas medidas de estímulo ecológico correspondían al 5% del PIB en la República de Corea y al 3% del PIB en China. En términos de dólares absolutos, los Estados Unidos gastaron aproximadamente dos veces más que la República de Corea. Sin embargo, esta cantidad corresponde a solo la mitad del gasto de China y a menos del 1% del PIB de los Estados Unidos (Barbier, 2011). La República de Corea y China parecen haber reconocido en general que las inversiones en tecnologías de energía limpia pueden tener un efecto importante sobre el crecimiento y la creación de empleo. Por ejemplo, en 2009, la República de Corea puso en marcha un plan de inversiones en crecimiento ecológico, de cinco años de duración, con un gasto adicional de 60.000 millones de dólares, para reducir la dependencia del carbón e introducir mejoras ecológicas, con el objetivo de crear entre 1,5 y 1,8 millones de puestos de trabajo e impulsar el crecimiento económico hasta el año 2020 (Zelenovskaya, 2012).

En la sección B de este capítulo se han examinado, además de las repercusiones de los cambios de la demanda mundial como resultado de un menor crecimiento en los países desarrollados, los efectos de la continuación del rápido crecimiento demográfico sobre la demanda de alimentos y los nuevos desafíos relacionados con el cambio climático para la producción agrícola. Teniendo en cuenta estos efectos, existe una necesidad urgente, en muchos países en desarrollo, de mejorar la productividad y, por tanto, las inversiones, en el sector agrícola, que en general se ha descuidado durante décadas. El aumento de la productividad agrícola no requiere necesariamente grandes inversiones en tecnologías avanzadas, sino principalmente ponerse a la par con respecto a la aplicación de las tecnologías existentes. Una parte

considerable de este tipo de inversión debe destinarse a la infraestructura básica, que se puede mejorar con la ayuda de programas de obras públicas. Esto también crearía nuevos ingresos y puestos de trabajo en las zonas rurales.

#### b) *Cuestiones relativas a las economías ricas en recursos naturales*

El fuerte impacto de la crisis económica y financiera mundial en los países que dependen de los recursos naturales ha demostrado nuevamente la necesidad de que esos países reduzcan su dependencia con respecto a los ingresos obtenidos solamente de un pequeño grupo de productos, diversificando su producción y sus estructuras de exportación. En este contexto, la transformación de su base de recursos naturales en capital físico debe convertirse en un objetivo fundamental de sus estrategias de desarrollo. Esto no solo generará nuevas oportunidades de empleo y aumentará el poder adquisitivo de todos los segmentos de la sociedad, sino que también ampliará su espacio fiscal a mediano y a largo plazo.

En la medida en que la demanda global de productos primarios sigue siendo sólida y que los precios de los productos básicos, en términos generales, se mantienen en un nivel que supera el de las décadas de 1980 y 1990, las economías ricas en recursos naturales se seguirán beneficiando de la mejora de la relación de intercambio. No obstante, deberían permanecer atentas ante el carácter cíclico de los precios. Por otra parte, una situación de precios relativamente altos de los productos básicos también supone que esos países no deberían permitir la explotación de su riqueza de recursos naturales poniendo en peligro su crecimiento a largo plazo. Pueden evitarlo, asegurando que los ingresos procedentes de la explotación de los recursos se utilicen para invertir en nuevas actividades que estimulen la producción y diversifiquen las exportaciones.

Este reto se refiere a la manera de hacer frente a dos posibles fuerzas compensatorias: “A corto plazo, la mejora de la relación de intercambio siempre (*ceteris paribus*) incrementará el PIB, y la cuestión empírica es... en qué medida. Sin embargo, a largo plazo, una mejora de la relación de intercambio en los países productores de productos primarios reforzará la ventaja comparativa, retirará recursos de otras actividades para dedicarlos al sector de exportación y provocará la desindustrialización” (Hadass y Williamson, 2003: 640 y 641). La mejora de la

relación de intercambio y el consiguiente aumento de los ingresos del Estado se deberían utilizar para reducir la desigualdad de ingresos e impedir la desindustrialización mediante inversiones públicas y prestación de servicios sociales destinados a aquellos segmentos de la población que no se benefician directamente de los ingresos derivados de la explotación de los recursos. También se necesitan políticas que estimulen la producción industrial, como el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y la aplicación de políticas monetarias que estimulen la inversión privada. Estas cuestiones se han examinado con detalle en UNCTAD (2012).

**c) Efectos sobre las asociaciones para el desarrollo**

Desde el lanzamiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) en el año 2000 y la aprobación del Consenso de Monterrey, en 2002, la alianza mundial para el desarrollo se ha centrado en gran medida en la prestación de asistencia para el desarrollo en condiciones favorables, con miras a aliviar la pobreza en los países en desarrollo. También ha girado en torno al aumento del acceso de los países en desarrollo a los mercados de los países desarrollados con el fin de estimular el desarrollo económico de los primeros por medio de estrategias de crecimiento orientado a la exportación.

El aumento de la ayuda y del acceso a los mercados se relacionaba estrechamente con una mayor integración de los países en desarrollo, especialmente China, en los mercados mundiales. El objetivo principal de la alianza mundial para el desarrollo en materia de ayuda y acceso a los mercados a menudo ha sido criticado por dejar de lado la importancia fundamental de las inversiones y la creación y ampliación de la capacidad de oferta productiva (véase, por ejemplo, *TDR 2006*). Además, el inicio de la Gran Recesión arroja serias dudas sobre la pertinencia de este enfoque en materia de ayuda y acceso a los mercados. Es muy poco probable que los países donantes vayan a alcanzar en un futuro próximo las metas de la asistencia para el desarrollo establecidas en diversas cumbres internacionales, en vista de sus problemas fiscales relacionados con los efectos de la Gran Recesión. También es evidente que las normas y los reglamentos de los acuerdos sobre comercio e inversiones, así como las condicionalidades impuestas a los acuerdos de préstamo concertados con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, han reducido el espacio de políticas de los países en

desarrollo. Sin embargo, ese espacio de políticas es necesario para desarrollar la capacidad productiva nacional necesaria para aprovechar la mejora de las condiciones de acceso a los mercados y promover el desarrollo.

Estos problemas deben resolverse, asegurando que la alianza mundial para el desarrollo tenga en cuenta los cambios estructurales que se han producido en la economía mundial desde principios de la década de 2000. Uno de estos cambios, en el que se centra este capítulo, se refiere a la posible existencia de unos 2.000 millones de nuevos consumidores de clase media en la próxima década. Este cambio podría acelerarse mediante la aplicación de una estrategia de desarrollo que diera más importancia que en el pasado a la expansión de la demanda interna. Una estrategia de esta índole, en caso de tener éxito, también puede dar lugar a un mayor poder adquisitivo en los grupos de bajos ingresos de los países en desarrollo. Esto crearía nuevas oportunidades para mejorar la capacidad productiva y el crecimiento económico. La búsqueda de cuotas de mercado en los grandes países desarrollados, que crecen lentamente, así como en los países en desarrollo, cuyos mercados aún son pequeños pero crecen rápidamente, dará lugar a una mayor competencia internacional. Para hacer frente a ese aumento de la competencia, es posible que los países en desarrollo necesiten utilizar plenamente todo el espacio de políticas de que aún disponen tras la concertación de varios acuerdos de comercio e inversión, regionales y bilaterales, y de los acuerdos comerciales de la Ronda Uruguay.

Sin embargo, estos cambios también tienen repercusiones mucho más amplias. A pesar de que la gran importancia de los países en desarrollo en el crecimiento económico mundial, el comercio, la IED y las corrientes de capital siguen concentrados en solo alrededor de una docena de ellos, este cambio sistémico abre nuevas posibilidades. Por una parte, da más presencia a su voz y aumenta su poder de negociación como grupo para redefinir las normas e instituciones que limitan el espacio de políticas disponible para los países de desarrollo tardío. Asimismo, hay un mayor margen para la cooperación regional y la cooperación Sur-Sur en numerosas esferas y a través de diferentes formas de arreglos institucionales que aúnen los mercados y los recursos para el desarrollo. Sin embargo, quizá lo más importante es que la comunidad internacional comprenda ahora que, con los cambios estructurales de la economía mundial, “ha llegado el momento de

dejar las relaciones unidireccionales o asimétricas”, de modo que las asociaciones para el desarrollo entre países desarrollados y países en desarrollo, así como entre países en desarrollo, avancen para tener más en cuenta “la lógica y el espíritu de la acción colectiva internacional” (Nayyar, 2012: 23).

#### 4. Conclusiones

Es probable que las economías en desarrollo y en transición hagan frente a una débil demanda de importación de sus productos como consecuencia de un largo período de crecimiento lento en los países desarrollados. Por lo tanto, para los encargados de formular políticas en el primer grupo de países, volver a las posturas de políticas anteriores a la crisis, haciendo hincapié en el crecimiento orientado a la exportación, no es una opción conveniente. El entorno económico externo que benefició esa estrategia de crecimiento, especialmente durante los cinco años anteriores a la Gran Recesión, se basó en una demanda mundial y pautas de financiación insostenibles. Las políticas macroeconómicas anticíclicas pueden impulsar el crecimiento durante algún tiempo, pero, en última instancia, darán lugar a limitaciones fiscales o de la balanza de pagos, a menos que vayan seguidas por políticas que adopten una perspectiva más amplia y de más largo plazo.

Una política de más largo plazo, encaminada a apoyar el crecimiento económico rápido y sostenido de las economías en desarrollo y en transición en un entorno mundial que se transforma considerablemente, tendrá que considerar la posibilidad de adoptar una estrategia de crecimiento más equilibrada y que dé un papel más importante a la demanda interna a fin de complementar la demanda externa. La posibilidad de adoptar rápidamente ese cambio de estrategia y la combinación de políticas necesaria para apoyar este cambio dependerá en gran medida del alcance con que la estructura sectorial de la producción interna se desvincule de la de la demanda interna. Esto, a su vez, se verá influido por el tamaño del mercado interno. Si bien los países ricos en recursos naturales podrán estar en condiciones de seguir beneficiándose de precios de los productos básicos históricamente altos, deberían asegurarse de que los ingresos resultantes se utilicen para invertir en nuevas actividades que estimulen la producción y la diversificación de las exportaciones.

Particularmente en los países en los que las manufacturas ya representan una parte considerable de la producción, un cambio de la estrategia de crecimiento debería tratar de lograr un equilibrio adecuado entre los aumentos del consumo de los hogares, la inversión privada y el gasto público. Los detalles de este equilibrio dependerán en gran medida de las circunstancias de los distintos países, pero, en general, se requerirá una nueva perspectiva del papel de los salarios y del sector público en el proceso de desarrollo. Las estrategias de crecimiento orientado a la exportación hacen hincapié en el costo de los salarios; por el contrario, una estrategia más orientada a la demanda interna haría hincapié en los ingresos que representan los salarios, ya que se basaría en los gastos de los hogares como el principal componente de la demanda interna. La creación de empleo, combinada con un aumento de los salarios que esté en consonancia con el crecimiento de la productividad debería crear una demanda interna suficiente para utilizar plenamente el aumento de la capacidad productiva sin tener que depender de un constante crecimiento de las exportaciones. El gasto de los hogares también se podría alentar mediante la facilitación del acceso al crédito al consumo. No obstante, este enfoque puede ser arriesgado, como lo demuestra ampliamente la experiencia de varios países desarrollados. El sector público puede impulsar aún más la demanda interna mediante el aumento del empleo público o la realización de inversiones, lo que a menudo es una condición previa para la inversión privada. Además, los cambios en la estructura tributaria y la composición del gasto y las transferencias públicas podrían configurar la distribución del poder adquisitivo de la economía en beneficio de los grupos de ingresos que gastan una proporción mayor de sus ingresos en el consumo.

El aumento de la demanda agregada derivado del consumo de los hogares y del sector público podría proporcionar un incentivo a las empresas para invertir en el aumento de la capacidad productiva real. La política industrial podría prestar apoyo a las decisiones de inversión conexas a fin de que la asignación sectorial de las inversiones se corresponda mejor con las nuevas pautas de la demanda interna. Habida cuenta de su mejor conocimiento de los mercados y las preferencias locales, las empresas de los países en desarrollo pueden tener una ventaja sobre las extranjeras en cuanto a la satisfacción de las nuevas pautas de la demanda. Podrían evitar

así que el aumento de la demanda interna cause un incremento de las importaciones provenientes de los países desarrollados.

Tal vez lo más importante es que, a diferencia de un crecimiento dirigido por las exportaciones, una estrategia de crecimiento que conceda un papel más importante a la demanda interna puede ser aplicada simultáneamente por muchos países, incluso los más

grandes, sin causar efectos secundarios perjudiciales en otros países y sin inducir una competencia salarial y fiscal. De hecho, si muchas economías en desarrollo y en transición adoptaran simultáneamente una estrategia de crecimiento más equilibrado, sus economías podrían convertirse en mercados para las demás, impulsando el comercio regional y el comercio Sur-Sur y, por lo tanto, un mayor crecimiento de todos ellos. ■

---

## Notas

---

- 1 Los datos del gráfico 2.1 sugieren que China sufrió solo ligeramente las consecuencias del colapso comercial de 2008-2009. Sin embargo, los datos correspondientes a China probablemente no informan de manera suficiente acerca de los efectos reales, con un margen considerable. Es bien sabido que una gran parte de las exportaciones de China se registran como transbordos y reexportaciones de Hong Kong, Región Administrativa Especial de China (RAE de Hong Kong) (véase, por ejemplo, Ferrantino y Wang, 2008), para los cuales los efectos negativos que aparecen en el gráfico 2.1 son categóricos.
- 2 Para un examen más detallado de la contribución de las distintas categorías de productos a las variaciones de la relación de intercambio en algunos países en desarrollo, véase UNCTAD, 2012: 17 a 19.
- 3 Standard Chartered (2010: 1) define un superciclo en general como “un período de crecimiento mundial históricamente alto, que dura una generación o más, impulsado por el aumento del comercio, las altas tasas de inversión, la urbanización y la innovación tecnológica, caracterizado por la aparición de nuevas y grandes economías, que por primera vez tienen altas tasas de crecimiento, entre las distintas economías emergentes”.
- 4 Basado en las estimaciones de variante media de la División de Población de las Naciones Unidas (véase *World Population Prospects*, en: <http://esa.un.org/wpp/>).
- 5 Más recientemente, China incluso ha sorprendido a los mercados con sus importaciones de arroz (*Wall Street Journal*, “China rice imports unsettle market”, 7 de enero de 2013). En OECD-FAO (2013) también se informa de un considerable crecimiento de las importaciones de China de algunos otros productos básicos en los últimos años, con inclusión de la carne de cerdo, los productos lácteos, el maíz y el azúcar.
- 6 Véase, por ejemplo, *Wall Street Journal*, “China to speed up reform of hukou system”, 18 de diciembre de 2012.
- 7 Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, sobre la base de datos del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, “Background profile on corn”, en: <http://www.ers.usda.gov/topics/crops/corn/background.aspx> (consultado en junio de 2013).
- 8 Véase, por ejemplo, *Wall Street Journal*, “African oil exports plunge amid swelling U.S. output”, 28 de febrero de 2013.
- 9 Para un análisis más detallado de las posibles repercusiones del aceite de esquisto bituminoso, véase Helbling, 2013; Maugeri, 2012; Morse y otros, 2012, y PWC, 2013.
- 10 Véase Farooki y Kaplinsky (2012) para un examen más detallado de la reacción de la oferta de productos básicos y las limitaciones de la producción.
- 11 Como se examina más detalladamente en otra parte de este *Informe*, esto también podría ejercer una presión a la baja sobre los precios de algunas manufacturas que son objeto de comercio internacional, lo

- que podría hacer que los productores de esas mercancías utilizaran cualquier aumento de productividad para reducir los costos laborales unitarios. Esto, a su vez, tendría un impacto negativo sobre el poder de compra de los trabajadores de esas industrias y, por lo tanto, sobre el crecimiento de la demanda interna, especialmente en los países en desarrollo que sigan aplicando una estrategia de desarrollo basada en el crecimiento, orientado a la exportación, de sus industrias manufactureras.
- 12 Los bienes de consumo duraderos incluyen los productos básicos que tienen una expectativa de vida de más de tres años y un valor relativamente alto, por ejemplo los refrigeradores y las lavadoras, junto con otros productos básicos que tienen una vida útil de tres años o más, como los productos audiovisuales. Los bienes de consumo semiduraderos incluyen los productos básicos que tienen una vida útil esperada de más de un año, pero menos de tres años, y un valor relativamente bajo, como los productos textiles, la ropa, el calzado y los juguetes. Los bienes de consumo no duraderos incluyen los productos básicos que tienen una vida útil prevista de menos de un año, como las partes de las prendas de vestir y los productos farmacéuticos. Estas tres categorías combinadas representaron el 55% del total de las exportaciones de China a los Estados Unidos en 2007.
- 13 Las importaciones de automóviles de los Estados Unidos (gráfico 2.4) también recuperaron su dinamismo anterior a la crisis. No obstante, los países en desarrollo representan únicamente una pequeña proporción de esas importaciones.
- 14 Esta hipótesis se refiere a lo que los economistas denominan “preferencias homotéticas”.
- 15 La estructura de este enfoque teórico es similar a la teoría del consumo propuesta por Pasinetti (1981), en el sentido de que se basa en una generalización de la ley de Engel (esto es, una expansión de la demanda, no proporcional e impulsada por los ingresos y los procesos de aprendizaje de los consumidores que los llevan a modificar sus preferencias). Ahora bien, en lugar de hacer hincapié en la demanda, Pasinetti basó estos procesos de aprendizaje en la aparición de nuevos productos resultantes de los progresos técnicos en el campo de la oferta.
- 16 De hecho, Murphy, Shleifer y Vishny (1989: 538) consideran que la clase media es una fuente necesaria “de poder adquisitivo para los fabricantes nacionales”.
- 17 Véase en el anexo a este capítulo un examen más detallado de estos mecanismos.
- 18 Pueden consultarse datos empíricos que respaldan estos supuestos con respecto a los automóviles de pasajeros en Dargay, Gately y Sommer, 2007.
- 19 El dólar internacional es una unidad monetaria hipotética que generalmente se expresa en términos de precios constantes en un determinado año base y que tiene el mismo poder adquisitivo que el dólar en los Estados Unidos y en ese año. Para las diversas cuestiones relacionadas con el uso de la paridad de poder adquisitivo y los precios medios internacionales de los productos básicos para calcular la unidad, véase Naciones Unidas, 1992.
- 20 “El ingreso *per capita* de Italia se utilizó como umbral superior porque fue el país que tenía la renta más baja entre los miembros del G7; el ingreso *per capita* del Brasil correspondía a la línea de pobreza oficial utilizada en países ricos, como los Estados Unidos y Alemania (aproximadamente 10 dólares de PPA por día)” (Bussolo y otros, 2011: 14).
- 21 Las estimaciones de Kharas (2010) se basan en proyecciones del PIB para el período 2008-2050, donde el PIB es una función de la acumulación de trabajo (sobre la base de las perspectivas de la evolución de la población en edad de trabajar facilitadas por las Naciones Unidas) y de capital (basadas en la tasa media de inversión 1995-2005), así como en el crecimiento total de la productividad de los factores (sobre la base del crecimiento tecnológico histórico a largo plazo y la suposición de un proceso de convergencia con los Estados Unidos). Todos estos elementos se combinan con proyecciones de los movimientos de los tipos de cambio a largo plazo y las tasas de conversión del poder adquisitivo, y también con datos sobre la distribución de la renta y estimaciones del consumo medio *per capita*. Las estimaciones que figuran en Bussolo y otros (2011) son el resultado de una metodología muy similar, aunque esta se centra en los efectos del crecimiento económico en China y la India sobre el crecimiento y la distribución mundiales, y utiliza tasas de crecimiento desagregadas por sector económico a fin de modelar mejor la evolución de la distribución del ingreso. Aunque los enfoques metodológicos utilizados en estos dos estudios pueden ser objeto de críticas, son, sin embargo, útiles para ilustrar la cuestión clave aquí planteada, esto es, que los países en desarrollo representan cada vez más una mayor proporción del consumo mundial.
- 22 La correlación entre el crecimiento de las rentas del trabajo y el crecimiento del consumo de los hogares es significativa al nivel de confianza del 10%.
- 23 Estas conclusiones se apoyan en un estudio exhaustivo realizado por Onaran y Galanis (2012), que demuestra que, tomando la economía mundial en su conjunto, una disminución simultánea y continua de la participación de los salarios conduce a una desaceleración del crecimiento mundial. Por otra parte, considerando los países individualmente en una investigación más detallada de 16 miembros del Grupo de los 20, los autores señalan que 9 de ellos muestran una correlación positiva entre el crecimiento de los salarios y el crecimiento del PIB. Además, 4 de las restantes 7 economías que muestran

- correlaciones negativas entre el crecimiento de los salarios y el crecimiento del PIB cuando se las considera de forma individual, registran efectivamente un menor crecimiento cuando la participación de los salarios de todas las economías se reducen simultáneamente.
- 24 El reciente debate sobre el aumento de la demanda agregada que resulta de un incremento del gasto público (es decir, el “efecto multiplicador”) indica que este efecto es generalmente más alto —y supera la unidad— en los períodos de recesión que en tiempos más normales.
- 25 Se debe observar que todo plan que se proponga aumentar las ventas y el uso de automóviles privados puede entrar en conflicto con las estrategias de urbanización que dan prioridad a la ampliación de los sistemas de transporte público.
- 26 J. P. Morgan, “Thailand: autos slowing but domestic demand not stalling”, *Global Data Watch*, 22 de marzo de 2013.
- 27 Los ingresos de las inversiones de capital (por ejemplo, los dividendos) también pueden aumentar los ingresos personales disponibles. Sin embargo, es poco probable que estas fuentes tengan mucha importancia para la mayoría de los segmentos de la población que son considerados como agentes de un aumento de los gastos de consumo del hogar (es decir, las clases de ingresos medios e inferiores).
- 28 En algunos países, como el Brasil, el rápido crecimiento del crédito a los hogares también se ha visto afectado por la entrada de capitales (que proporcionó gran liquidez a los bancos) y por el desarrollo de mercados de crédito internos. En el capítulo III del presente *Informe* se abordan detalladamente estas cuestiones.
- 29 R. Colitt, “Brazil consumer default rate drops to lowest level in 16 months”, Bloomberg, 26 de marzo de 2013; se puede consultar en: <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-26/brazil-consumer-default-rate-drops-to-lowest-level-in-16-months.html>.
- 30 Esta disyuntiva es parte del debate (que se examina con más detalle en el capítulo III) acerca de si los bancos centrales deberían preocuparse exclusivamente por la estabilidad de los precios (por ejemplo, mediante la aplicación de metas de inflación) o si también deberían ser responsables del mantenimiento de la estabilidad del sector financiero, lo que podría implicar el objetivo de prevenir la formación de burbujas de los precios de los activos. Un banco central que persigue metas respecto de la inflación mantendrá tipos de interés bajos cuando la tasa de inflación es baja. Los bajos tipos de interés, a su vez, permitirían que los hogares pudieran contener un aumento de su carga de la deuda, incluso si su deuda pendiente aumenta. No obstante, un cambio repentino en la percepción del riesgo, causada, por ejemplo, por el estallido de una burbuja de los precios de los activos, dará lugar a un aumento súbito y considerable del tipo de interés sobre la deuda pendiente, con los consiguientes efectos negativos sobre el gasto.
- 31 Resulta claro que la necesidad de dinamismo tecnológico no se refiere únicamente a la fabricación, a la que se dedica especialmente esta sección. Sin embargo, el sector primario y el de servicios a menudo proporcionan unos pocos puestos de trabajo o solo puestos con bajos salarios, y el crecimiento de la productividad en estos sectores a menudo queda rezagado con respecto al sector manufacturero.
- 32 Una cuestión conexas se refiere a los efectos de un cambio de grandes segmentos de los mercados finales, de manufacturas procedentes de países desarrollados a otras procedentes de países en desarrollo, sobre el funcionamiento de las cadenas de suministro mundiales. La industrialización a través de la participación y el avance en las cadenas de valor mundiales ha desempeñado un papel crucial en las estrategias de desarrollo orientadas a la exportación de muchos países en las últimas dos décadas. Sin embargo, los datos empíricos sugieren que el apoyo a la incorporación interna de los exportadores, en lugar de favorecer la participación en cadenas de suministro, es fundamental para mejorar los productos y para lograr rentabilidad y valor añadido (véase, por ejemplo, Jarreau y Poncet, 2012; y Manova y Yu, 2012). La existencia de eslabonamientos hacia atrás puede resultar aún más importante para la resiliencia de los países en desarrollo a medida que algunas partes de los mercados finales de los bienes de consumo se trasladan a sus economías nacionales (es decir, más cerca de los sitios de producción de esos bienes), aumentando así los eslabonamientos hacia adelante de los sitios de producción. En última instancia, ello creará una oportunidad para que las empresas de los países en desarrollo estén a la cabeza de cadenas de suministro, en vez de limitarse a incorporarse a las ya existentes, y se desarrollen procurando aumentar el valor añadido de sus actividades.
- 33 Es interesante observar en este contexto que algunos analistas de mercados han comenzado a advertir, incluso a los productores occidentales de artículos de lujo, que quizá pronto habrá pasado la época en que los artículos de lujo que incorporan valores culturales franceses e italianos familiares se vendan bien y que quizá tendrán cada vez más necesidad de ofrecer artículos menos estandarizados y que tengan en cuenta los valores propios de las culturas de sus mercados de destino (V. Accary, “Le marché du luxe dans les pays émergents est en train de changer, il faut s’y adapter!”, *Le Monde Economie*, 25 de marzo de 2013; se puede consultar en: [http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/03/25/le-marche-du-luxe-dans-les-pays-emergents-est-en-train-de-changer-il-faut-s-y-adapter\\_1853658\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/03/25/le-marche-du-luxe-dans-les-pays-emergents-est-en-train-de-changer-il-faut-s-y-adapter_1853658_3234.html)).

- 34 Miles (2010: 3) ofrece un examen detallado del “cisma entre la insistencia de Schumpeter en los avances tecnológicos y el acento que pone Schmookler en la innovación que responde al tirón de la demanda del mercado.”
- 35 Estas dos cuestiones se examinan detalladamente en *TDR 2003 y 2006*.
- 36 Estos experimentos no solo se relacionan con el desarrollo de la capacidad de oferta nacional necesaria para satisfacer la creciente demanda de los consumidores internos, tema al que se dedica especialmente el presente *Informe*; también se refieren a cuestiones relacionadas con las cadenas de suministro mundiales, en las que la política industrial implica la regulación de los vínculos con la economía mundial, por ejemplo por medio del comercio, la IED y los tipos de cambio (véase, por ejemplo, Milberg, Jiang y Gereffi, 2013).
- 37 La política industrial también se puede utilizar como un instrumento para lograr una mayor integración regional, especialmente para los pequeños países, por ejemplo el Uruguay (véase Torres, 2013).

---

## Bibliografía

---

- Aglietta M (2012). Chine: Horizon 2030, in *L'économie mondiale 2013*. Paris, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII).
- Akyüz Y (2011). Export dependence and sustainability of growth in China. *China & World Economy*, 19(1): 1–23.
- Aschauer D (1989). Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, 23(2):177–200.
- Bajraj R (1977). La inflación argentina en los años setenta. *El Trimestre Económico*, 44 (176), October-December: 947–996.
- Barbier E (2011). A global green recovery and the lessons of history. *The European Financial Review*, 17 February; available at: <http://www.europeanfinancialreview.com/?p=2497>.
- Barro R (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82 (6): 1095–1117.
- Berkelmans L and Wang H (2012). Chinese urban residential construction. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, September.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2010). Demand spillovers and the collapse of trade in the global recession. *IMF Economic Review*, 58(2): 295–326.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2013). The great trade collapse. *Annual Review of Economics*, forthcoming.
- Bloxham P, Keen A and Hartigan L (2012). Commodities and the global economy — Are current high prices the new normal? Multi Asset, August, HSBC Global Research.
- Boston Consulting Group (2012). Unlocking growth in the middle: How business model innovation can capture the critical middle class in emerging markets. *bcg. Perspectives*; available at: [bcgperspectives.com/content/articles/growth\\_globalization\\_unlocking\\_growth\\_in\\_the\\_middle/](http://bcgperspectives.com/content/articles/growth_globalization_unlocking_growth_in_the_middle/).
- BP (2011). *BP Energy Outlook 2030*. British Petroleum.
- BP (2013). *Statistical Review of World Energy*. British Petroleum.
- Brown L (2012). Full planet, empty plates: The new geopolitics of food scarcity. Earth Policy Institute.
- Bussière M, Callegari G, Ghironi F, Sestieri G, Yamano N (2011). Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–09. Working Paper 17712, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bussolo M, de Hoyos RE, Medvedev D and van der Mensbrugghe D (2011). Global growth and distribution: China, India, and the emergence of a global middle class. *Journal of Globalization and Development*, 2(2), Article 3.
- Calcagno AF (2008). Reformas estructurales y modalidades de desarrollo en América Latina. In: Déniz J, de León O and Palazuelos A, eds. *Realidades y desafíos del desarrollo económico de América Latina*. Madrid, Los Libros de la Catarata.
- CBA (2012). The resource boom — entering a new phase. CBA Research, Commonwealth Bank.
- Chai A and Moneta A (2012). Back to Engel? Some evidence for the hierarchy of needs. *Journal of Evolutionary Economics*, 22(4): 649–676.

- Chenery H, Robinson S and Syrquin M (eds) (1986). *Industrialization and Growth: A Comparative Study*. Oxford University Press, Oxford and New York.
- Citi (2013). From Commodities Supercycle to Unicycles – 2Q 2013. *Commodities Market Update*. Citi Research.
- Coates B and Luu N (2012). China's emergence in global commodity markets. *Economic Roundup Issue 1*. Australian Government, The Treasury.
- Credit Suisse (2013). *2013 Global Outlook*.
- Dargay J, Gately D and Sommer M (2007). Vehicle ownership and income growth, worldwide: 1960–2030. *The Energy Journal*, 28(4): 143–170.
- Dell'Araccia G, Igan D, Laeven L and Tong H (2012). Policies for Macroeconomic Stability: How to Deal with Credit Booms. Staff Discussion Note SDN/12/06, International Monetary Fund, Washington DC, 7 June.
- Desdoigts A and Jaramillo F (2009). Trade, demand spillovers, and industrialization: The emerging global middle class in perspective. *Journal of International Economics*, 79(2): 248–258.
- Devereux MP, Griffith R and Klemm A (2002). Corporate income tax reforms and international tax competition. *Economic Policy*, 17(35): 451–495.
- ECLAC (1978). *Series históricas de crecimiento*. Cuadernos de la CEPAL No. 3, Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- ECLAC (1979). *América Latina en el umbral de los años 80*. Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- ECLAC (2012). *Latin America and the Caribbean in the World Economy: Continuing Crisis in the Centre and New Opportunities for Developing Economies*. Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- Erten B and Ocampo JA (2012). Super-cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century. Working Paper No. 110, United Nations Department of Economic and Social Affairs (UN-DESA), New York, February.
- FAO (2011). *The State of the World's Land and Water Resources for Food and Agriculture: Managing Systems at Risk*. Rome.
- FAO (2012a). *The State of Food Insecurity in the World*. Rome.
- FAO (2012b). *The State of Food and Agriculture: Investing in Agriculture for a Better Future*. Rome.
- Farooki M and Kaplinsky R (2012). *The Impact of China on Global Commodity Prices: The Global Reshaping of the Resource Sector*. London and New York, Routledge.
- Ferrantino MJ and Wang Z (2008). Accounting for discrepancies in bilateral trade: The case of China, Hong Kong, and the United States. *China Economic Review*, 19(3): 502–520.
- Foellmi and Zweimüller (2006). Income distribution and demand-induced innovations. *Review of Economic Studies*, 73(4): 941–960.
- Foellmi and Zweimüller (2008). Structural change, Engel's consumption cycles and Kaldor's facts of economic growth. *Journal of Monetary Economics*, 55(7): 1317–1328.
- Fosu A (ed.) (2013). *Achieving Development Success: Strategies and Lessons from the Developing World*. Oxford, Oxford University Press.
- Furtado C (1976). *La economía latinoamericana, formación histórica y problemas contemporáneos*, editorial Siglo XXI (eighth edition in Spanish, reprinted in 1998), Mexico, DF.
- G20 (2012). Boosting jobs and living standards in G20 countries. A joint report by the ILO, OECD, IMF and World Bank. June. Available at: [http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/publication/wcms\\_183705.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/publication/wcms_183705.pdf).
- Goldman Sachs (2012). *The Old Economy Renaissance: 2013-2014 Issues and Outlook*. Goldman Sachs Commodities Research, December.
- Gopinath G, Itskhoki O and Neiman B (2012). Trade prices and the global trade collapse of 2008–09. *IMF Economic Review*, 60(3): 303–328.
- Haavelmo T (1945). Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica*, 13: 311–318.
- Hadass YS and Williamson JG (2003). Terms-of-trade shocks and economic performance, 1870–1940: Prebisch and Singer revisited. *Economic Development and Cultural Change*, 51(3): 629–656.
- Haraguchi N and Rezonja G (2010). In search of general patterns of manufacturing development. Working Paper 02/2010, United Nations Industrial Development Organization, Vienna.
- Harrod R (1933). *International Economics*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Heap A (2005). China – The engine of a commodities super cycle. Citigroup Smith Barney.
- Helbling T (2013). On the rise. *Finance & Development*, March issue. Washington, DC, International Monetary Fund.
- Houthakker HS (1957). An international comparison of household expenditure patterns, commemorating the century of Engel's law. *Econometrica*, 25(4): 532–551.
- IEA (2012a). *World Energy Outlook*. Paris, International Energy Agency.
- IEA (2012b). *Medium Term Oil Market Report*. Paris, International Energy Agency.
- ILO (2013). *Global Employment Trends 2013 – Recovering from a Second Jobs Dip*. Geneva, International Labour Office.
- IMF (2003). Evaluation report: Fiscal adjustment in IMF-supported programmes. Washington, DC, Independent Evaluation Office.

- Jarreau J and Poncet S (2012). Export sophistication and economic growth: Evidence from China. *Journal of Development Economics*, 97(2): 281–292.
- Kharas H (2010). The emerging middle class in developing countries. Working Paper No. 285, OECD Development Centre, Paris. January.
- Lawson S and Dragusanu R (2008). Building the world: Mapping infrastructure demand. Goldman Sachs Global Economics Paper, 166.
- Levchenko AA, Lewis LT and Tesar LL (2010). The collapse of international trade during the 2008–09 crisis: In search of the smoking gun. *IMF Economic Review*, 58(2): 214–253.
- Lluch C, Powell AA and Williams RA (1977). *Patterns in Household Demand and Saving*. New York and Oxford, Oxford University Press.
- Manova K and Yu Z (2012). Firms and credit constraints along the value-added chain: Processing trade in China. Working Paper 18561, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Maslow AP (1954). *Motivation and Personality*. New York, Harper and Row.
- Matsuyama K (2002). The rise of mass consumption societies. *Journal of Political Economy*, 110(5): 1035–1070.
- Maugeri L (2012). Oil: The next revolution. Cambridge, MA, Harvard Kennedy School, Belfer Center for Science and International Affairs.
- Mayer J (2013). Towards a greater role of domestic demand in developing countries' growth strategies. UNCTAD Discussion Paper (forthcoming). Geneva, UNCTAD.
- McKinley T (ed.) (2009). *Economic Alternatives for Growth, Employment and Poverty Reduction*. London and Basingstoke, Palgrave Macmillan.
- McKinsey Global Institute (2013). Beyond Korean style: Shaping a new growth formula.
- MEG (2013). *Worldwide Exploration Trends 2013*. Metals Economics Group.
- Milanovic B (2012). Global income inequality data, 1988–2005; available at: <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:22261771~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>.
- Milberg W, Jiang X and Gereffi G (2013). Industrial policy in the era of vertically specialized industrialization. In: Kozul-Wright R and Salazar-Xirinachs JM, eds., *Growth, Productive Transformation and Employment: New Perspectives on the Industrial Policy Debate* (forthcoming).
- Miles PI (2010). Demand-led innovation. *Global Review of Innovation Intelligence and Policy Studies*. Manchester, University of Manchester; available at: <http://grips-public.mediaactive.fr/ministudies/view/11/demand-led-innovation/>.
- Morse E, Lee EG, Ahn DP, Doshi A, Kleinman S and Yuen A (2012). Energy 2020: North America, the new Middle East? *Global Perspectives and Solutions (Citi GPS)*, March.
- Murphy KM, Shleifer A, Vishny R (1989). Income distribution, market size, and industrialization. *Quarterly Journal of Economics*, 104(3): 537–564.
- Nayyar D (2012). The MDGs after 2015: Some reflections on the possibilities. Paper prepared for the UN System Task Team on the Post-2015 UN Development Agenda; available at: [http://www.un.org/en/development/desa/policy/untaskteam\\_undf/d\\_nayyar.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/untaskteam_undf/d_nayyar.pdf).
- Nomura Equity Research (2012). How much metal can China use? Nomura China Non-Ferrous Metals Special Report.
- Noyola JF (1957). Inflación y desarrollo económico en Chile y México. *Panorama económico*, 11(170). Santiago, Chile, Editorial Universitaria, July.
- Ocampo JA and Parra MA (2010). The terms of trade for commodities since the mid-19th century. *Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 28(1): 11–43.
- OECD-FAO (2013). *Agricultural Outlook 2013–2022*. Paris and Rome.
- Onaran O and Galanis G (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. *Conditions of Work and Employment Series* No. 40. Geneva, International Labour Office.
- Oxfam (2012). Extreme weather, extreme prices.
- Pasinetti LL (1981). *Structural Change and Economic Growth: A Theoretical Essay on the Dynamics of the Wealth of Nations*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Piketty T, Saez E and Stantcheva S (2011). Optimal taxation of top labor incomes: A tale of three elasticities. NBER Working Paper 17616, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Prebisch R (1950). The economic development of Latin America and its principal problems. Reprinted in *Economic Bulletin for Latin America* (1962), 7(1): 1–22.
- PWC (2013). Shale oil: The next energy revolution.
- Rosenberg N (1969). Direction of technological change – inducement mechanisms and focusing devices. *Economic Development and Cultural Change*, 18(1): 1–24.
- Rosenstein-Rodan PN (1943). Problems of industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe. *Economic Journal*, 53(210/211): 202–211.
- Sainz P and Faletto E (1985). *Transformación y crisis: América Latina y el Caribe 1950-1984*. ECLAC, Santiago, Chile.
- Schmookler J (1962). Economic sources of inventive activity. *Journal of Economic History*, 22(1): 1–20.
- Smale D (2013). Review and outlook for copper, nickel, lead and zinc. Presentation to the UNCTAD Multi-year Expert Meeting on Commodities and Development. International Lead and Zinc Study Group, International

- Copper Study Group, International Nickel Study Group, Geneva, 20–21 March.
- Standard Chartered (2010). *The Super-Cycle Report*.
- Thorp R (1997). Las economías latinoamericanas 1939-c.1950. In: Bethell L, ed., *Historia económica de América Latina*, Vol. 11. Barcelona, Editorial Crítica.
- Torres S (2013). Industrial policy in Uruguay. In: Kozul-Wright R and Salazar-Xirinachs JM, eds., *Growth, Productive Transformation and Employment: New Perspectives on the Industrial Policy Debate* (forthcoming).
- UNCTAD (2012). Excessive commodity price volatility: Macroeconomic effects on growth and policy options. Contribution of the UNCTAD secretariat to the G20 Commodity Markets Working Group; available at: [http://unctad.org/meetings/en/Miscellaneous%20Documents/gds\\_mdpb\\_G20\\_001\\_en.pdf](http://unctad.org/meetings/en/Miscellaneous%20Documents/gds_mdpb_G20_001_en.pdf).
- UNCTAD (TDR 2003). *Trade and Development Report, 2003. Capital accumulation, growth and structural change*. United Nations publication, Sales No. E.03.II.D.7, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2005). *Trade and Development Report, 2005. New Features of Global Interdependence*. United Nations publication, Sales No. E.05.II.D.13, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2006). *Trade and Development Report, 2006. Global Partnership and National Policies for Development*. United Nations publication, Sales No. E.06.II.D.6, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2007). *Trade and Development Report, 2007. Regional Cooperation for Development*. United Nations publication, Sales No. E.07.II.D.11, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009. Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2010). *Trade and Development Report, 2010. Employment, Globalization and Development*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011. Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2012). *Trade and Development Report, 2012. Policies for Inclusive and Balance Growth*. United Nations publication, Sales No. E.12.II.D.6, New York and Geneva.
- United Nations (1992). *Handbook of the International Comparison Programme*. Studies in Methods, Series F, No. 62, document ST/ESA/STAT/SER.F/62. New York, Department of Economic and Social Development, Statistical Division, United Nations.
- UN-DESA (2009). Global Vulnerability to Trade Shocks. *World Economic Vulnerability Monitor* No. 1. United Nations, New York, 12 August.
- UN-DESA (2012). *World Population Prospects: The 2011 Revision*. Population Division. United Nations, New York.
- USDA (2013). *USDA Agricultural Projections to 2022*. Outlook No. (OCE-131), February. Washington, DC, United States Department of Agriculture.
- Witt U (2001). Learning to consume: A theory of wants and the growth of demand. *Journal of Evolutionary Economics*, 11(1): 23–36.
- Zelenovskaya E (2012). Green growth policy in Korea: A case study. International Center for Climate Governance; available at: [http://www.iccgov.org/FilePagineStatiche/Files/Publications/Reflections/08\\_reflection\\_june\\_2012.pdf](http://www.iccgov.org/FilePagineStatiche/Files/Publications/Reflections/08_reflection_june_2012.pdf).
- Zhou Z, Tian W, Wang J, Liu H and Cao L (2012). Food consumption trends in China. Report submitted to the Australian Government Department of Agriculture, Fisheries and Forestry, April 2012.



**Anexo al capítulo II****ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO:  
PRINCIPALES CONSECUENCIAS Y OBSTÁCULOS**

Muchos países en desarrollo han adoptado estrategias de crecimiento orientadas a la exportación durante las últimas tres décadas. El éxito de esas estrategias depende del rápido crecimiento de la demanda mundial y de la identificación de nuevos mercados de exportación o la ampliación de los mercados existentes, junto a la capacidad de un país exportador para entrar en sectores del mercado con alto crecimiento y posibilidades de aumento de la productividad.

Con el inicio de la crisis mundial, esas estrategias ya no son viables. El crecimiento de la demanda en los

mercados de los países desarrollados, especialmente los Estados Unidos y Europa, ha disminuido abruptamente. A pesar de una pronta y rápida recuperación, se prevé generalmente que el lento crecimiento de los países desarrollados reducirá las oportunidades de exportación a esos países durante mucho tiempo. Esto plantea la cuestión de si las economías en desarrollo y en transición, y particularmente las más grandes de ellas, pueden pasar de una estrategia de crecimiento orientada a las exportaciones a una estrategia más orientada hacia la demanda interna. El presente anexo se refiere a lo que entrañaría un cambio de este tipo.

**1. La identidad de las cuentas del ingreso nacional y el crecimiento económico**

La orientación de la estrategia de crecimiento de un país, sea en mayor medida hacia las exportaciones o hacia la demanda interna, supone diferencias en la contribución al crecimiento de los diversos elementos de la identidad de las cuentas del ingreso nacional, expresado así:

$$Y=C+I+G+(X-M) \quad (1)$$

en la que la producción de un país ( $Y$ ) es la suma del gasto de consumo de los hogares ( $C$ ), la inversión ( $I$ ),

el gasto público ( $G$ ) y el balance por cuenta corriente, es decir, la diferencia entre las exportaciones ( $X$ ) y las importaciones ( $M$ )<sup>1</sup>. Cada elemento del lado derecho de la ecuación tiene dos componentes, uno de los cuales es autónomo y el otro es una función del ingreso nacional, que a su vez equivale a la producción ( $Y$ ). Una estrategia de crecimiento orientada a las exportaciones prestará especial atención a la relación entre las exportaciones y las importaciones, mientras que los otros tres componentes revestirán un

mayor interés en una estrategia de crecimiento más orientada a la demanda interna.

La mayoría de los modelos de crecimiento económico prestan escasa atención a los diversos componentes de la identidad de las cuentas del ingreso nacional. Esos modelos son impulsados por la oferta, y el crecimiento de la producción es una función de los insumos de factores y la productividad de los factores. Se presume que la demanda agregada de la producción es suficiente para la plena utilización de la capacidad. El comercio es un componente de la identidad de las cuentas que entra en el análisis del crecimiento basado en la oferta, en algunos casos por medio de la relación de intercambio (definida como la proporción entre los precios de exportación y los precios de importación), pero más habitualmente se supone que la “apertura comercial” contribuye a la acumulación de capital o al crecimiento de la productividad. Distintos estudios miden la apertura de manera diferente: algunos por medio de los tipos arancelarios o las barreras no arancelarias, pero más comúnmente como proporción de las corrientes comerciales con respecto a la producción (Harrison y Rodríguez-Clare, 2010).

Desde esta perspectiva basada en la oferta, el “crecimiento orientado a la exportación” hace referencia a una elevada proporción de exportaciones e importaciones en relación con la producción  $((X+M)/Y)$ , es decir, que está muy abierta al comercio. Un alto grado de apertura al comercio puede contribuir al crecimiento si los insumos importados son más productivos que los insumos nacionales o si existen beneficios tecnológicos indirectos u otras externalidades derivados de la exportación o la importación. La bibliografía sobre las cadenas de valor mundiales sugiere que un alto grado de apertura del comercio tendrá un efecto positivo sobre el crecimiento, especialmente en los países que exportan una gran proporción de manufacturas y tienen éxito en “ascender en la cadena de valor”, es decir, que aumentan el contenido de valor añadido de sus exportaciones. Un alto grado de apertura comercial también tiene importancia microeconómica, ya que determina el grado en que la estructura sectorial de la producción interna está desvinculada de la de la demanda interna. Esta brecha será especialmente amplia en los países que exportan una alta proporción de productos primarios, pero también será importante para los países que producen mercancías, tales como productos electrónicos de consumo, que pocos consumidores internos pueden permitirse adquirir.

La identidad de las cuentas del ingreso nacional tiene una importancia inmediata para la causación macroeconómica del crecimiento si este se considera desde la perspectiva de la demanda. Desde una perspectiva basada en la demanda, el “crecimiento orientado a la exportación” hace referencia a una gran diferencia entre las exportaciones y las importaciones con relación a la producción  $((X-M)/Y)$ , es decir, que existe un gran superávit comercial. La razón por la cual este criterio considera que el grado de apertura es menos importante para el crecimiento es que, centrándose en la proporción del consumo de los hogares en la producción, la identidad de las cuentas del ingreso nacional se puede reorganizar así:

$$\frac{C}{Y} = 1 - \frac{(I + G)}{Y} - \frac{(X - M)}{Y} \quad (2)$$

en la que toda proporción del consumo de los hogares en la producción (es decir  $C/Y$ ) es compatible con una variedad ilimitada de valores de apertura comercial (es decir  $(X+M)/Y$ ). Un país puede tener una alta proporción de consumo en la producción y, no obstante ello, exportar la mayor parte de su producción. Por el contrario, cuanto mayor sea el superávit comercial (es decir  $(X-M)/Y$ ), mayor será la contribución de las exportaciones al crecimiento y menor la contribución de los elementos de la demanda interna (es decir  $C, I$  y  $G$ ) necesarios para alcanzar una tasa de crecimiento determinada.

Otro significado basado en la demanda del crecimiento orientado a la exportación hace hincapié en el papel de las limitaciones de la balanza de pagos en la limitación del crecimiento de la producción. Desde este punto de vista, la orientación a las exportaciones guarda relación con la estrategia de crecimiento de un país al menos por dos razones (Thirlwall, 2002: 53)<sup>2</sup>. En primer lugar, las exportaciones son el único componente verdaderamente autónomo de la demanda, es decir, que no guardan relación con el nivel actual del ingreso nacional. Las principales proporciones del consumo de los hogares, el gasto público y la demanda de inversión dependen de los ingresos. En segundo lugar, las exportaciones son el único componente de la demanda cuyos ingresos se obtienen en moneda extranjera y, por tanto, pueden pagar las importaciones que requiere el crecimiento. El crecimiento impulsado por el consumo, la inversión o el gasto público puede ser viable durante un corto tiempo, pero el contenido de importaciones de cada uno de estos componentes de la demanda necesitará

ser equilibrado por exportaciones. Por supuesto, ese equilibrio no es necesario si un país acumula deuda externa, absorbe una creciente cuantía de entradas netas de capital o deja que el tipo de cambio real se deprecie. Sin embargo, el tiempo durante el cual estas tres estrategias pueden aplicarse depende en gran medida del entorno económico externo (por ejemplo, los tipos de interés en los mercados internacionales de capitales) y pueden rápidamente dar lugar a una crisis de la balanza de pagos.

El momento en que la balanza de pagos tiene limitaciones depende del contenido de insumos importados de los diversos componentes de la demanda agregada ( $Y_D$ ) que no se reciben, es decir, la fracción de un cambio en el ingreso nacional que no se gasta en la producción interna actual, sino que se ahorra ( $s$ ), se paga en impuestos ( $t$ ) o en importaciones ( $m$ ). Así, la determinación de la demanda agregada se puede expresar esquemáticamente de esta manera:

$$Y_D = \frac{I + G + X}{s + t + m} \quad (3)$$

Un caso especial de esta ecuación es la versión dinámica del multiplicador del comercio exterior de Harrod. En este caso, el consumo de los hogares, la inversión y el gasto público no tienen ningún elemento autónomo y se presume que el comercio estará equilibrado a largo plazo (es decir  $X=M$ ) porque toda la producción es consumida o bien exportada y todos los ingresos son consumidos para el pago de productos nacionales o importados. Esto significa que los ahorros y los impuestos deben igualar la inversión y el gasto público (es decir  $s+t=I+G$ ). Por lo tanto, la tasa de crecimiento del país  $i$  ( $g_i$ ) está determinada por lo que se conoce como “ley de Thirlwall” y se expresa así:

$$g_i = \frac{\varepsilon_i z}{\pi_i} \quad (4)$$

donde  $\varepsilon_i$  es la elasticidad-venta de la demanda mundial para las exportaciones procedentes de un país  $i$ ,  $\pi_i$  es la elasticidad-venta de la demanda correspondiente a las importaciones del país  $i$ , y  $z$  es la tasa de crecimiento de los ingresos mundiales (Thirlwall, 1979). Según la ecuación (4), la tasa de crecimiento de un país está determinada por la relación entre el crecimiento de las exportaciones y la elasticidad-venta correspondiente a las importaciones. El crecimiento

de las exportaciones de un país ( $x_i$ ) —con  $x_i = \varepsilon_i z$ — está determinado por lo que ocurre en el resto del mundo. Influye en el crecimiento de  $Y_D$ , y, por tanto, en el crecimiento de la producción (a corto plazo a través de la tasa de utilización de la capacidad y a largo plazo por medio de la motivación de la expansión de la capacidad)<sup>3</sup>. Teniendo en cuenta la situación actual de crecimiento lento de los principales mercados de exportación de los países en desarrollo, la ecuación (4) implica que el crecimiento económico de los países en desarrollo se verá limitado por una desaceleración del aumento de sus exportaciones.

Además de los efectos sobre la expansión de las exportaciones en su conjunto, la medida en que la tasa de crecimiento de un país exportador se ve afectada por el crecimiento económico en el resto del mundo depende también de su pauta de especialización<sup>4</sup>. Si un país exporta bienes y servicios con un potencial relativamente grande de innovación y avance tecnológico, el crecimiento de la producción puede verse impulsado por medio de la mejora de la productividad de los factores o mediante un aumento de la elasticidad-venta de la demanda derivado de mejoras de la calidad de los productos basadas en la innovación. Si un país exporta la producción de sectores que tienen un crecimiento de la demanda internacional más rápido, podría beneficiarse de una mayor elasticidad-venta de la demanda para sus exportaciones, impulsando así el crecimiento de la producción por lograr una relación  $\varepsilon/\pi$  más alta. Los sectores en los que hay grandes posibilidades de innovación podrían denominarse “de oferta dinámica”, mientras que los sectores que se benefician de un rápido crecimiento de la demanda internacional podrían denominarse “de demanda dinámica”. Además, hay un grado considerable de superposición entre los dos grupos (Mayer y otros, 2003). En comparación con los productos primarios, se suele considerar que las manufacturas tienen mayores posibilidades para la innovación y el avance tecnológico y también mejoras perspectivas de demanda internacional. La industrialización orientada a la exportación es una estrategia que explota esta superposición durante períodos de oportunidades favorables para la exportación con miras a aumentar la relación  $\varepsilon/\pi$  de un país (especialmente por medio de un aumento de  $\varepsilon$ ) y, por tanto, su tasa de crecimiento. Por otra parte, esto significa también que, en el contexto actual, los efectos negativos del lento crecimiento de los países desarrollados probablemente serán mayores sobre los países en desarrollo que aplican una estrategia

de crecimiento orientada a la exportación, basada principalmente en las exportaciones de manufacturas, que en los países en desarrollo cuya estrategia similar se basa principalmente en las exportaciones de productos primarios.

El argumento planteado en este capítulo adopta una perspectiva desde el punto de vista de la demanda sobre todo porque facilita un examen de los procesos involucrados en el cambio de orientación de la estrategia de crecimiento de un país, de un componente de la demanda (es decir, las exportaciones) a otro componente (esto es, la demanda interna). Por otra parte, adoptar este tipo de perspectivas sobre el crecimiento también permite establecer un vínculo entre la orientación de las estrategias de crecimiento y el debate actual sobre el reequilibrio, gran parte del cual se refiere a la proporción del consumo de los hogares en la demanda agregada. En la Declaración de los Líderes del Grupo de los 20 adoptada en la Cumbre de Pittsburgh (2009) se exhortó a una rotación de la demanda mundial, desde los países con déficit por

cuenta corriente (especialmente los Estados Unidos) hacia los países con superávit de cuenta corriente (como China y Alemania), de modo que el gasto interno en los países deficitarios ya no superaría su ingreso, pero se mantendría el rápido crecimiento mundial. Esto se debería a que los países con superávit, al menos durante un período de tiempo, tendrían un crecimiento acelerado de la demanda interna que excedería sus ingresos. Por último, algunos de los países cuyas oportunidades de exportación podrían verse afectadas negativamente por un período prolongado de crecimiento lento en las economías desarrolladas podrían correr el riesgo de caer en la denominada “trampa de medianos ingresos”, ya que la reducción de sus exportaciones de manufacturas podría desacelerar considerablemente el crecimiento económico. Por lo general se sostiene que esos países necesitarán basarse cada vez más en la innovación (es decir, la inversión en la identidad de las cuentas nacionales) y los gastos de consumo de los hogares para seguir a la altura de los niveles de ingresos y niveles de vida de los países desarrollados.

---

## 2. Una perspectiva, desde el punto de vista de la demanda, sobre la transición desde una estrategia de crecimiento orientada a la exportación a una más orientada hacia la demanda interna

---

Basándose en una perspectiva que tenga en cuenta la demanda, existen tres problemas principales para pasar de una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones a una basada más en la demanda interna. Uno de esos problemas se refiere al tamaño del mercado interno. De acuerdo con la ecuación (2), el aumento de la suma  $C$ ,  $I$  y  $G$  debe ser suficientemente grande para compensar la reducción del superávit comercial causado por el descenso de las exportaciones sin tener efectos negativos sobre el crecimiento. Esto puede expresarse así (el signo  $\Delta$  expresa los cambios):

$$\frac{\Delta(C + I + G)}{Y} = - \frac{\Delta(X - M)}{Y} \quad (5)$$

Concentrándose en el consumo de los hogares, la afirmación de que un importante segmento de la población de algunos de los países en desarrollo y en transición más poblados (por ejemplo, el Brasil, China y la Federación de Rusia) ha alcanzado el estatus de clase media y que ese estatus no está lejos de ser alcanzado en otras economías (como la India e Indonesia) (por ejemplo, Bussolo y otros, 2011; Kharas, 2010) sugiere que esas economías tienen un mercado interno lo suficientemente grande para aumentar los gastos de los hogares a fin de compensar al menos la mayor parte de toda reducción de la demanda de exportaciones debida al bajo crecimiento en los países desarrollados.

El segundo problema se refiere al riesgo de que un cambio en la estrategia de crecimiento se haga rápidamente insostenible al provocar un aumento de las importaciones y crear problemas de balanza de pagos<sup>5</sup>. Las diferencias en la intensidad de las importaciones de los diferentes componentes de la demanda agregada implican que la importancia relativa de  $C$ ,  $G$  e  $I$  determina la evolución de las importaciones. En una nueva redacción de la ecuación (1), en la que  $m_C$ ,  $m_P$ ,  $m_G$ , y  $m_X$  representan la intensidad de las importaciones de  $C$ ,  $I$ ,  $G$ , y  $X$ , llegamos al siguiente resultado:

$$Y=(C-m_C C)+(I-m_I I)+(G-m_G G)+(X-m_X X) \quad (6)$$

que muestra que estas diferencias implican que los cambios en la composición de la demanda agregada de un país causarán cambios significativos en las importaciones, incluso si el nivel de la demanda agregada nacional no varía. Los datos estadísticos indican que, en la mayoría de los países, la intensidad de importaciones de las exportaciones y la inversión supera la del consumo, y que la intensidad de importaciones del consumo de los hogares supera la del consumo gubernamental, ya que este último incluye una gran proporción de “no comerciables”, como los servicios (por ejemplo, Bussière y otros, 2011). Una variación en el contenido de importaciones de los diferentes elementos de la demanda agregada implica que los cambios en la balanza comercial tienen distintos efectos indirectos sobre el crecimiento<sup>6</sup>. Como señaló McCombie (1985: 63), “un aumento de las exportaciones permite que otros gastos autónomos se incrementen hasta que los ingresos hayan aumentado lo suficiente para inducir un aumento de las importaciones equivalente al incremento inicial de las exportaciones”.

Muy probablemente será necesario mantener cierto crecimiento de las exportaciones para financiar las importaciones de productos primarios y bienes de capital necesarios para la urbanización en curso y para la expansión de la capacidad productiva nacional. En el contexto actual, el mantenimiento de un cierto crecimiento de las exportaciones podría ser más viable para los países en desarrollo que exportan productos primarios, especialmente energía. En el caso de los países en desarrollo que exportan productos manufacturados a los países desarrollados, ello dependerá de la evolución de la demanda de importaciones en los países desarrollados, pero probablemente también les será necesario buscar

otros mercados de destino, sobre todo en los países en desarrollo en los que el gasto de consumo está aumentando. El mantenimiento del crecimiento de las exportaciones también podría conseguirse mediante la inclusión de productos más sofisticados en las exportaciones, por ejemplo mediante el ascenso en las cadenas de valor mundiales que podrían aumentar las exportaciones y reducir las importaciones, pero gran parte de las posibilidades de hacerlo dependerá también de la evolución de la demanda de importación en los países desarrollados. Sin embargo, debe tenerse presente que, desde la perspectiva de la economía mundial, todo superávit comercial de un país debe ser absorbido por un crecimiento proporcional de las importaciones de otros países.

El tercer problema se refiere al hecho de que, a diferencia de las exportaciones, la mayor parte de los otros componentes de la demanda agregada (es decir, los gastos de consumo de los hogares, el gasto público y la inversión) no es autónoma, sino que resulta inducida por los ingresos (por ejemplo  $C=cY$ , en la que  $c$  es la propensión marginal al consumo). Esto significa que, para que un cambio en la estrategia de crecimiento sea sostenible, un aumento inicial del gasto en los segmentos autónomos de  $C$ ,  $G$  e  $I$ , por lo general pequeños, debe dar lugar a un aumento de los gastos en los segmentos de  $C$ ,  $G$  e  $I$ , que son inducidos por los ingresos, y en el proceso también se deben generar ingresos. En el resto de este anexo se examina la manera en que los segmentos autónomos de los diversos componentes de la demanda interna se pueden incrementar y la forma en que esos aumentos pueden crear ingresos que, a su vez, permitirían el crecimiento de los segmentos que son una función de los ingresos.

Una parte del gasto público es autónoma y se puede financiar mediante la emisión de bonos del Estado o la aplicación de tasas de impuesto más altas. Sin embargo, gran parte del gasto y los ingresos públicos es endógena (como el pago de prestaciones por desempleo y la recaudación fiscal) y, por tanto, es una función del ingreso. Los efectos sobre el ingreso de un aumento del gasto público, a su vez, dependen de sus efectos multiplicadores y del grado de expansión fiscal coordinada internacionalmente. Existe un debate en curso acerca de la magnitud del efecto multiplicador, pero en general se reconoce que es mayor en una situación de depresión que en tiempos más normales (Blanchard y Leigh, 2013). En 2008-2009, la expansión fiscal simultánea desempeñó un papel decisivo para compensar los efectos

negativos sobre el crecimiento de la reducción de las oportunidades de exportación de los países en desarrollo. No obstante, es posible que esos países no dispongan del espacio fiscal necesario para poder adoptar tales medidas por segunda vez (o incluso en forma continua a lo largo de un período determinado). Por otra parte, cabe preguntarse qué proporción de la expansión fiscal de un país adoptada individualmente revierte sobre otros países por medio del aumento de las importaciones. Una expansión fiscal coordinada podría reforzar considerablemente las perspectivas de crecimiento de todos los países participantes, pero esto requiere una gran solidaridad entre los Estados y los pueblos, poco probable en el futuro previsible.

La inversión también tiene un componente autónomo, en particular el gasto público en infraestructura y vivienda. Sin embargo, el grueso de las inversiones es endógeno y está determinado por el costo de oportunidad del capital. Esto es principalmente una función del tipo de interés a corto plazo fijado por el Banco Central y las expectativas de crecimiento futuro de las ventas. Si los empresarios esperan un aumento fuerte y sostenido de la demanda de lo que producen, realizarán grandes inversiones financiadas, por ejemplo, por la creación de liquidez por los bancos comerciales. Esto significa que la proporción total de la inversión de un país en el PIB debe ser compatible con la proporción total del consumo en el PIB para lograr una expansión equilibrada de la demanda interna. Si la inversión continuamente crece a un ritmo superior al consumo, la capacidad productiva creada será utilizada de manera insuficiente, lo que reducirá los ingresos y, en la medida en que la inversión se financia mediante endeudamiento, creará problemas en el sistema financiero nacional.

En cuanto al tercer componente de la demanda interna (es decir, el gasto de consumo de los hogares), la capacidad financiera de un grupo considerable de consumidores de desvincular, al menos temporalmente, el consumo del ingreso corriente facilitará un aumento de base amplia del gasto de consumo. Esta desvinculación podría ocurrir, por ejemplo, en previsión de un futuro aumento de los ingresos o por motivos de interdependencias sociales en el consumo. Estos dos factores pueden considerarse características clave de los hogares de clase media. Por lo general, los hogares de ingresos bajos no tendrán los ingresos discrecionales o los ahorros necesarios para realizar gastos no vinculados al ingreso corriente, incluso si las políticas tributarias y las transferencias gubernamentales a los hogares de bajos ingresos afectan al

gasto de consumo realizado por esta categoría. Es probable que los hogares de altos ingresos prefieran gastar en productos visibles y de lujo, y su número será por lo general menor que el de los hogares de clase media. Además, por lo general son los hogares de clase media los que procuran acceder a los créditos al consumo que financian las compras de productos de consumo duraderos. Un aumento del poder adquisitivo necesario para incrementar el gasto de consumo mediante fuentes desvinculadas del ingreso salarial también limitará toda consecuencia negativa para la competitividad internacional que pudiera derivarse de un cambio de una estrategia de crecimiento orientada a la exportación, que a menudo se basa en bajos salarios, a una estrategia de crecimiento que se base más en el consumo privado. No obstante, para ser sostenible esto requerirá un mayor ingreso salarial.

La parte autónoma del consumo de la clase media también podría financiarse mediante préstamos del exterior, que aparecerían como un déficit externo en la identidad de las cuentas del ingreso nacional (ecuación (1)) o mediante otras posibilidades que reducirían la pérdida mediante el aumento del tamaño de  $s$  (=1 menos la propensión marginal a consumir con cargo a los ingresos) en la ecuación (2): una reducción del gasto o de los ahorros por otra clase de hogares, por ejemplo, por una redistribución del ingreso (por medio de impuestos o transferencias) de los hogares de ingresos altos a los de clase media, tomando préstamos de prestamistas nacionales y/o por medio de la mejora de los sistemas de seguridad social.

Sin embargo, para que el papel más importante del consumo de los hogares en la estrategia de crecimiento de un país sea sostenible en el contexto actual, en el que el crecimiento de las exportaciones está limitado por el lento crecimiento de sus mercados de destino, la mayor parte del aumento de la demanda de consumo deberá ser satisfecha por la producción interna y no por las importaciones. Una parte de esta producción interna puede consistir en bienes que anteriormente se exportaban a países desarrollados, pero el resto deberá provenir de un aumento de la producción interna, hecho posible mediante una inversión inducida. Esto, a su vez, creará empleo e ingresos para los consumidores internos y dará lugar a un aumento del consumo vinculado a los ingresos corrientes. Por lo tanto, la creación de poder adquisitivo interno por medio de puestos de trabajo e ingresos es una condición esencial para que el cambio de una estrategia de crecimiento orientada a la exportación

a una estrategia más orientada al consumo interno sea sostenible, ya que impulsará el componente no autónomo del consumo de los hogares.

Esto último pone de manifiesto que, incluso una estrategia de crecimiento basada en el aumento de la demanda interna, debe prestar especial atención al suministro de estructura de la economía. La inversión inducida puede ser especialmente sensible a dos factores. En primer lugar, los gustos y las preferencias de los consumidores de clase media en los países en desarrollo pueden ser diferentes de los productos de alta gama existentes muy buscados por los consumidores de los países desarrollados y por los grupos más prósperos de consumidores en las grandes ciudades de los países en desarrollo, a los que suelen dirigirse las empresas de los países desarrollados. Tal vez sea más fácil para los productores nacionales que para los productores extranjeros fabricar bienes cuyas características se ajusten a las preferencias de los consumidores de la clase media local. En segundo lugar,

al insistir en que el comercio tiene un costo y que la distancia geográfica a los mercados sigue teniendo importancia, la bibliografía sobre el comercio internacional y la geografía económica han demostrado que el tamaño del mercado y la posición geográfica relativa afectan a las pautas de especialización. En particular, una mayor demanda interna de bienes de consumo manufacturados “dará lugar a salarios más altos, lo que a su vez, en presencia de preferencias no homotéticas combinadas con costos comerciales positivos, inducirá a la producción local a dedicarse al sector manufacturero” (Breinlich y Cuñat, 2013: 134). Al beneficiarse de las oportunidades de innovación asociadas, las empresas de países en desarrollo deberán combinar la inversión en sectores de oferta y demanda dinámicas, reduciendo así el contenido de insumos importados del creciente gasto de consumo interno, es decir, aumentando su relación  $\varepsilon/\pi$  del país, según se expresa en la ecuación (4), especialmente por medio de una reducción de  $\pi$  en relación con el consumo privado. ■

---

## Notas

---

- 1 El tratamiento de la cuenta corriente como exactamente igual a las exportaciones netas es una aproximación en la que se supone que las transferencias equivalen a cero. Las transferencias consistentes en remesas de los trabajadores desempeñan un papel importante en el ingreso nacional de los países pobres.
- 2 Para un examen de otros modelos de crecimiento orientados a la demanda, véase Setterfield, 2010.
- 3 Esta relación está sujeta a una serie de hipótesis, incluyendo los precios relativos constantes (o el tipo de cambio real) y a que se cumpla la condición Marshall-Lerner (es decir, que la suma de las elasticidades-precio de la demanda de las importaciones y las exportaciones sea igual a la unidad), de modo que el crecimiento de las exportaciones esté determinado únicamente por el crecimiento de los ingresos mundiales. Thirlwall (2013: 87 a 90) llega a la conclusión, a partir del examen de "un conjunto de estudios que aplican el modelo en sus diversas formas a distintos países y grupos de países", que la "gran mayoría de los estudios respaldan la hipótesis del crecimiento limitado de la balanza de pagos por dos razones básicas. La primera es que se demuestra abrumadoramente que las variaciones de precios relativos o del tipo de cambio real no son un mecanismo de ajuste eficiente de la balanza de pagos, ya sea porque el grado de cambio a largo plazo es pequeño o porque la elasticidad-precio de las exportaciones y las importaciones es baja. [...] La segunda razón por la que el modelo se ajusta tan bien es que, incluso si se incluye el equilibrio de la balanza de pagos [...] hay un límite en la relación entre el déficit por cuenta corriente y el PIB que los países pueden sostener". Para un examen más detallado del debate acerca de esta relación, véase McCombie (2011). Para un análisis completo de la forma en que la ley de Thirlwall se relaciona con la teoría del crecimiento de Kaldorian y acerca de la solidez de su hipótesis básica de ampliaciones, como el tener en cuenta la dinámica de los precios relativos, las corrientes financieras internacionales, el crecimiento multisectorial, la causación acumulativa y la interacción entre las tasas reales y potenciales del crecimiento, véase Setterfield (2011).
- 4 Para una extensión de la ley de Thirlwall a una economía multisectorial, véase Araujo y Lima (2007) y Razmi (2011).
- 5 Aunque las importaciones inducidas pueden ser el factor principal de la pérdida identificada en la ecuación (3), los ahorros y la tributación también desempeñan un papel. Los ahorros hacen que los gastos de los hogares sean inferiores a sus ingresos totales. La adquisición neta de activos financieros por los hogares y otras formas de riqueza reducen la cuantía de los ingresos disponibles que constituyen gastos de consumo. Sin embargo, según sea la estructura de edad de la población y la disponibilidad de sistemas de seguridad social, especialmente para las personas de edad, esta reducción probablemente será pequeña en el caso de la mayor parte de las personas, especialmente las que pertenecen a hogares de clase media. Los datos sobre la distribución de la riqueza de los hogares indican una alta concentración, en la que el 10% más rico de los adultos posee más de los dos tercios de la riqueza mundial (Davies y otros, 2010). Además, la riqueza acumulada se utiliza por lo general para financiar las viviendas en lugar de bienes de consumo duraderos.
- 6 La composición del consumo privado (bienes comerciables y servicios no comerciables) también desempeña un papel. Los trabajadores de este último sector demandan más importaciones, pero no contribuyen a las exportaciones, con los consiguientes efectos negativos sobre la balanza de pagos.

---

## Bibliografía

---

- Araujo RA and Lima GT (2007). A structural economic dynamics approach to balance-of-payments-constrained growth. *Cambridge Journal of Economics*, 31(5): 755–774.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No 13/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Breinlich H and Cuñat A (2013). Geography, non-homotheticity, and industrialization: A quantitative analysis. *Journal of Development Economics*, 103 (July): 133–153.
- Bussière M, Callegari G, Ghironi F, Sestieri G, Yamano N (2011). Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–09. NBER Working Paper 17712, Cambridge, MA, December.
- Bussolo M, de Hoyos RE, Medvedev D and van der Mensbrugge D (2011). Global growth and distribution: China, India, and the emergence of a global middle class. *Journal of Globalization and Development*, 2(2): Article 3.
- Davies JB, Sadström S, Shorrocks A and Wolff EN (2010). The level of distribution of global household wealth. *The Economic Journal*, 121(1): 223–254.
- G20 (2009). Leaders Statement: The Pittsburgh Summit. At <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>.
- Harrison A and Rodriguez-Clare A (2010). Trade, foreign investment, and industrial policy for developing countries. In: Rodrik D and Rosenzweig M, eds. *Handbook of Development Economics*, Vol. 5. North-Holland, Amsterdam: 4039–4214.
- Kharas H (2010). The emerging middle class in developing countries. Working Paper No. 285, OECD Development Centre, Paris. January.
- Mayer J, Butkevicius A, Kadri A and Pizarro J (2003). Dynamic products in world exports. *Review of World Economics*, 139(4): 762–795.
- McCombie JSL (1985). Economic growth, the Harrod foreign trade multiplier and the Hicks' super-multiplier. *Applied Economics*, 17(1): 55–72.
- McCombie JSL (2011). Criticisms and defences of the balance-of-payments constrained growth model, some old, some new. *PSL (Paolo Sylos Labini) Quarterly Review*, 64(259): 353–392.
- Razmi A (2011). Exploring the robustness of the balance of payments-constrained growth idea in a multiple good framework. *Cambridge Journal of Economics*, 35(3): 545–567.
- Setterfield M (ed.) (2010). *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.
- Setterfield M (2011). The remarkable durability of Thirlwall's law. *PSL (Paolo Sylos Labini) Quarterly Review*, 64(259): 393–427.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 32(128): 45–53.
- Thirlwall AP (2002). *Trade, the Balance of Payments and Exchange Rate Policy in Developing Countries*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.
- Thirlwall AP (2013). *Economic Growth in an Open Developing Economy: The Role of Structure and Demand*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.



## FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA REAL

### A. Introduction

Un nuevo diseño de las estrategias de desarrollo implica un cambio estructural y también una expansión de la capacidad productiva y su adaptación a las nuevas pautas de la demanda, todo lo cual necesita financiación. La disponibilidad y las condiciones de esa financiación han evolucionado considerablemente en las últimas décadas. Además, la reciente crisis económica y financiera presenta nuevos retos para el sector financiero y su capacidad de proporcionar crédito a largo plazo para las inversiones. En el presente capítulo se analizan las dificultades y las opciones de que disponen actualmente las economías en desarrollo y las economías de mercado emergentes<sup>1</sup> para financiar su desarrollo.

La financiación de las inversiones en los países en desarrollo, especialmente los de bajos ingresos, ha estado frecuentemente vinculada al capital extranjero. La opinión de que la financiación extranjera es necesaria y eficiente se basa en el supuesto neoclásico de que, como el capital es escaso en los países en desarrollo y abundante en los países desarrollados, el rendimiento marginal sobre el capital es superior en los países en desarrollo, lo que proporciona fuertes incentivos para invertir en estos últimos. Además, como el nivel de ingresos es bajo en los países en desarrollo y la mayoría de la población consume la mayor parte del mismo, lo que da lugar a una escasez de ahorros, se ha sostenido que, con cuentas de capital abiertas, el capital extranjero podría cubrir la brecha entre el ahorro y la inversión. Los dueños de ese

capital obtendrían un mayor rendimiento en los países en desarrollo que en sus países de origen, mientras que la tasa de inversión aumentaría en el país receptor sin reducir sus ya bajos niveles de consumo interno. Además de los beneficios a largo plazo del aumento de las inversiones en países pobres en capital, el acceso al capital extranjero permitiría una distensión a corto plazo del ciclo económico. Por ejemplo, un impacto externo negativo que reduzca los ingresos de exportación se podría mitigar por medio de un préstamo extranjero, que se reembolsaría cuando los ingresos de exportación aumentaran nuevamente. Por tanto, el acceso a la financiación extranjera apoyaría el gasto interno en épocas de crisis y lo moderaría durante las épocas de bonanza, produciendo un efecto anticíclico general.

Sin embargo, los datos empíricos han invalidado en reiteradas ocasiones estas hipótesis teóricas. Por supuesto, el capital extranjero, en cantidades que puedan ser absorbidas productivamente por la economía nacional puede ser muy útil para acelerar el crecimiento de la productividad, la diversificación y la industrialización cuando se orienta adecuadamente hacia la inversión en la capacidad productiva real. No obstante, como se explica en este capítulo, las corrientes de capital sin restricciones generalmente no han ido acompañadas de un aumento sostenido de la inversión en la capacidad productiva real, ni han dado lugar a tasas de crecimiento del PIB más altas y más estables. En primer lugar, no todas las entradas de

capital se utilizan para financiar la inversión productiva. Los préstamos del exterior pueden encauzarse a través de intermediarios financieros nacionales hacia la especulación financiera o la importación de bienes de consumo. También pueden usarse para el servicio de la deuda externa o se pueden volver a encauzar hacia el exterior por medio de un aumento de los activos financieros privados externos (“fuga de capitales”). Y en segundo lugar, las entradas de capital extranjero a menudo han sido procíclicas, acentuando (o incluso generando) el ciclo económico en los países receptores. De hecho, han desempeñado un papel fundamental en todas las “crisis gemelas” (es decir, crisis de la balanza de pagos y crisis financieras internas) de las últimas tres décadas en el mundo en desarrollo.

Los estudios empíricos realizados por economistas de muy diversas escuelas de pensamiento teórico no han podido encontrar una correlación positiva entre la apertura a las corrientes de capital internacional y el desarrollo (Bhagwati, 1998). En realidad, las corrientes de capital no solo han constituido una fuente de inestabilidad, sino que también han demostrado ser ineficaces, o incluso negativas, para el crecimiento a largo plazo (Prasad y otros, 2003; Prasad, Rajan y Subramanian, 2007; Jeanne, Subramanian y Williamson, 2012). Esto también explica por qué desde fines de la década de 1990, un número creciente de gobiernos de países en desarrollo se han vuelto más prudentes respecto de la recepción de cantidades masivas de entradas de capital, que a menudo son provocadas por acontecimientos en los mercados internacionales y por políticas monetarias de los países desarrollados. Las políticas de los países desarrollados que pueden generar esos movimientos de capital, como las recientes inyecciones masivas de liquidez, como parte de políticas monetarias expansivas “no convencionales”, han sido criticadas por no tener en cuenta sus posibles efectos macroeconómicos sobre los países en desarrollo y por sus posibilidades de alimentar una “guerra de divisas”.

La reciente crisis financiera mundial es más que simplemente el último episodio de una larga lista de ciclos de auge y expansión en las últimas tres décadas; se trata de un acontecimiento que debería llevar a los encargados de formular políticas a poner en tela de juicio, incluso más seriamente que en el pasado, la gobernanza del sistema financiero internacional, y a encontrar formas de mejorarla. Esta crisis, y los desequilibrios mundiales que han contribuido a ella, han puesto de manifiesto deficiencias fundamentales

en el funcionamiento de los sistemas financieros, no solo en los principales centros financieros, sino también a nivel mundial. La crisis también ha puesto de manifiesto las deficiencias de las políticas monetarias centradas estrechamente en la estabilidad monetaria, entendida como una baja inflación de los precios al consumidor. Hay una necesidad imperiosa de que las autoridades monetarias presten mayor atención a la estabilidad financiera y al fortalecimiento de la economía real, además de la estabilidad monetaria. Después de todo, es la economía real la que determina la solidez financiera y la capacidad de los prestamistas para pagar sus deudas. Desde este punto de vista, la cuestión fundamental no es la cantidad de dinero generada por las autoridades monetarias o los bancos comerciales (como sugiere la teoría monetarista), sino si ese dinero se utiliza para fines productivos o improductivos.

En un mundo de acelerada expansión financiera y grandes movimientos internacionales de capital, los países en desarrollo hacen frente a un doble reto. Por una parte, necesitan contar con mecanismos eficaces para protegerse contra las crisis financieras desestabilizadoras causadas por las enormes entradas y salidas de capitales. Por otra parte, necesitan asegurar que el sistema financiero —o al menos la mayor parte de este— cumple su función principal, que consiste en servir a la economía real mediante la financiación de la inversión productiva y el apoyo al desarrollo de las empresas y la economía en su conjunto. Para que los sistemas financieros nacionales cumplan estas funciones, tienen que estar organizados y gestionados de manera tal que proporcionen financiación suficiente y estable a largo plazo y encaucen las corrientes de crédito hacia usos productivos. Esto probablemente requerirá una menor dependencia del capital extranjero a corto plazo y una mayor dependencia de las fuentes de financiación internas, que son a menudo mucho mayores de lo que se suele suponer. Por lo tanto, una importante cuestión de política en la esfera financiera es la siguiente: ¿cómo pueden los países en desarrollo promover sus objetivos de desarrollo a pesar de la crisis que continuamente debilita las condiciones financieras y económicas en el mundo desarrollado y en el sistema financiero internacional?

En la sección B del presente capítulo se ofrece una perspectiva a más largo plazo sobre esta cuestión, explicando la evolución de las finanzas mundiales desde la década de 1970 y analizando de qué manera esto ha afectado a las economías en desarrollo y en transición. En la sección C se examinan los efectos

sobre los países en desarrollo, tanto de la crisis financiera mundial como de las políticas aplicadas en centros financieros de importancia sistémica. Por último, en la sección D se analizan las lecciones que se pueden extraer de estas experiencias y las opciones

de políticas de que disponen las economías en desarrollo y en transición para reducir su vulnerabilidad macroeconómica y financiera y asegurar que los cambios estructurales necesarios en el nuevo entorno mundial se puedan financiar de manera sostenible.

---

## B. Tendencias mundiales en el sector de las finanzas y sus repercusiones sobre las economías en desarrollo y en transición

---

### 1. *Tendencias de los movimientos transfronterizos de capital y las corrientes financieras hacia los países en desarrollo*

---

Desde mediados de la década de 1970, las corrientes de capital extranjero hacia los países en desarrollo han aumentado enormemente, pero han sido muy volátiles. La aceleración de la globalización financiera, impulsada por la amplia liberalización y desregulación de los sistemas financieros de todo el mundo, dio lugar a un rápido incremento de las corrientes transfronterizas de capitales, que subieron desde 0,5 billones de dólares en 1980 (equivalentes al 4% del PIB mundial y al 25% del valor del comercio internacional) hasta 12 billones de dólares en 2007 (equivalentes al 21% del PIB mundial y al 84% del comercio internacional) (gráfico 3.1A). Una gran parte de estos movimientos de capital tuvo lugar entre países desarrollados, que representaron el 80% de los activos financieros de propiedad extranjera en 2007 (Lund y otros, 2013).

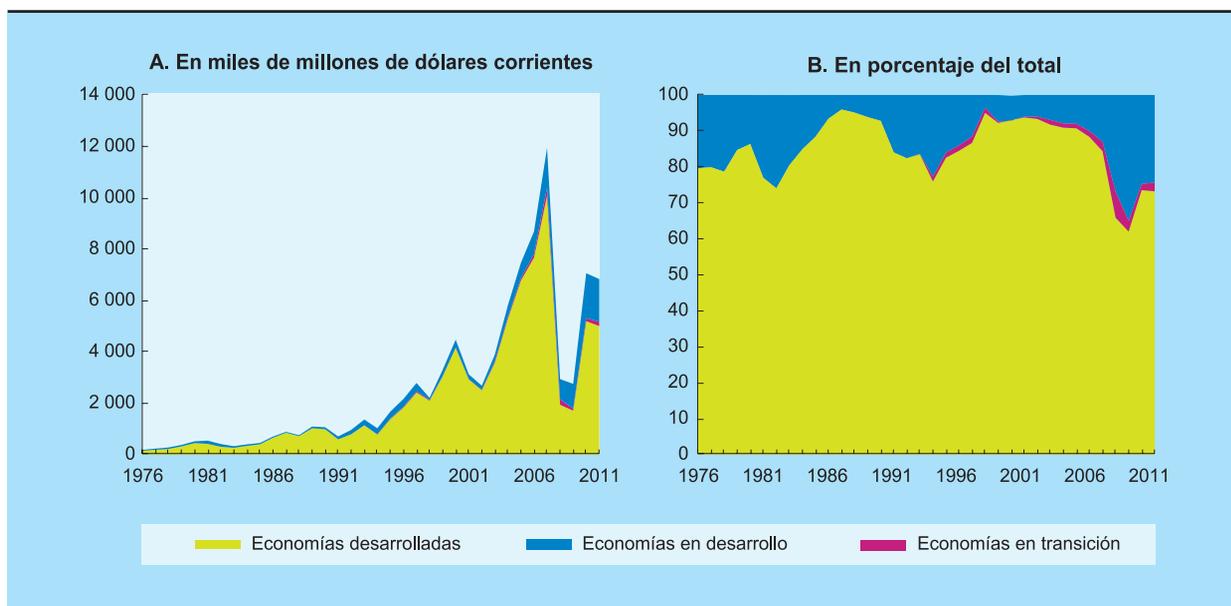
Sin embargo, la importancia relativa de los países en desarrollo como receptores de las corrientes internacionales de capital ha cambiado notablemente en las últimas décadas. Estos países han tenido un aumento de esas entradas de capitales entre 1976 y 1982 y nuevamente entre 1991 y 1996, seguidas en ambos casos por abruptas disminuciones. Su proporción en las corrientes totales de capital alcanzó

su nivel más alto poco después del inicio de la crisis financiera mundial (26,4% de las entradas totales en el período 2008-2011). Esto reflejaba, no solo un aumento de las corrientes hacia los países en desarrollo, sino también una fuerte caída de las corrientes dirigidas hacia los países desarrollados (cuadro 3.1 y gráfico 3.1B).

Los movimientos de capitales grandes y volátiles siguen representando un reto para los países en desarrollo, y esto no ha disminuido con la crisis. En realidad, en 2010 y 2011 las corrientes de capital realmente superaron sus niveles de 2007 en África, América Latina y China. Además, los factores estructurales que contribuyeron a su aumento previo a la crisis siguen existiendo. Todavía existe un potencial considerable para que los inversores internacionales en los países desarrollados diversifiquen sus carteras de inversiones, en particular en las economías de mercado emergentes, en busca de altos rendimientos. Esto se debe a una disminución gradual de la “preferencia nacional” en las carteras de inversiones, un prejuicio que hace que los inversores mantengan activos financieros nacionales superiores a la proporción de esos activos a nivel mundial (Haldane, 2011). Habida cuenta de la magnitud de los activos financieros mundiales (estimados en 225 billones de dólares, o sea más de tres veces del producto bruto mundial)<sup>2</sup>, hasta los más pequeños ajustes de las carteras orientadas a los países en desarrollo pueden dar lugar a un aumento tal de esos flujos que puede desestabilizar sus economías<sup>3</sup>.

Gráfico 3.1

## ENTRADAS NETAS DE CAPITAL, POR GRUPOS ECONÓMICOS, 1976-2011



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de FMI, base de datos *Balance of Payments Statistics*.

**Nota:** Las entradas netas de capital, por grupos económicos corresponden a las entradas de IED neta, de capital de cartera y "otras inversiones".

Otro cambio importante que ha surgido en las últimas décadas se relaciona con la composición y la utilización de las corrientes de capital. En las décadas que siguieron inmediatamente a la Segunda Guerra Mundial, la financiación extranjera era relativamente escasa y consistía principalmente en inversión extranjera directa (IED) o en préstamos de fuentes oficiales, a nivel bilateral o multilateral. La financiación bilateral se realizaba principalmente en forma de créditos comerciales proporcionados directamente por organismos públicos de países desarrollados o asegurados por ellos. Tales créditos estaban directamente vinculados con las importaciones, en particular de bienes de capital. Los préstamos multilaterales del Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo también se orientaban hacia proyectos de inversión real específicos. Los préstamos del Fondo Monetario Internacional (FMI) eran de índole diferente, ya que trataban de cubrir los déficits de la balanza de pagos derivados de desequilibrios macroeconómicos. En cuanto a los prestatarios, una gran parte de la financiación se destinó al sector público (incluidas empresas de propiedad estatal) o a entidades privadas, en forma de préstamos garantizados públicamente.

Desde mediados de 1970, los prestamistas privados sustituyeron cada vez más a los prestamistas oficiales como las principales fuentes de financiación externa para los países en desarrollo. Los bancos internacionales reciclaban los petrodólares mediante el otorgamiento de préstamos sindicados con tipos de interés variables a los países en desarrollo, particularmente de América Latina. En 1979-1981, esos préstamos de bancos comerciales representaban alrededor del 57% de las corrientes netas de capital hacia las economías emergentes, mientras que los préstamos oficiales (préstamos bilaterales o créditos de instituciones financieras internacionales) se redujeron a apenas más del 20% (cuadro 3.2).

Sin embargo, con la crisis de la deuda de América Latina de 1982 y una "interrupción repentina" del crédito bancario en la región, la financiación oficial tuvo nuevamente que colmar una parte de la brecha. Esto se utilizó para pagar el servicio de la deuda a los acreedores privados (con un sistema denominado "puerta giratoria") a fin de prevenir el liso y llano impago de la deuda. Sin embargo, este aumento de los préstamos oficiales no duró mucho tiempo. A medida que los bancos internacionales

Cuadro 3.1

| ENTRADAS NETAS DE CAPITAL, POR GRUPO ECONÓMICO Y REGIÓN, 1976-2011 |   |               |               |               |               |               |  |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
|  | 1976-<br>1982   | 1983-<br>1990 | 1991-<br>1996 | 1997-<br>2000 | 2001-<br>2007 | 2008-<br>2011 | Total<br>acumulativo                             |
|  | <i>En miles de millones de dólares<br/>(promedio anual)</i> |               |               |               |               |               | <i>(En miles de<br/>millones de<br/>dólares)</i> |
| Economías desarrolladas  | 289   | 652           | 1 084         | 2 930         | 5 543         | 3 459         | 78 094   |
| Economías en transición  | ...   | ...           | 12            | 22            | 99            | 146           | 1 436  |
| Economías en desarrollo  | 71  | 54            | 218           | 239           | 586           | 1 291         | 12 462   |
| <i>de las cuales:</i>  |   |               |               |               |               |               |  |
| África   | 12  | 9             | 17            | 27            | 30            | 100           | 978  |
| Asia   | 22  | 33            | 123           | 109           | 449           | 912           | 8 386  |
| América Latina y el Caribe   | 37  | 12            | 78            | 102           | 107           | 277           | 3 087  |
| <b>Pro memoria:</b>  |   |               |               |               |               |               |  |
| PMA  | 4   | 6             | 6             | 6             | 8             | 27            | 297  |
| Mundo  | 360   | 706           | 1 314         | 3 190         | 6 227         | 4 896         | 91 992   |
|  | <i>Como porcentaje del total</i>                            |               |               |               |               |               |  |
| Economías desarrolladas  | 80,2  | 92,3          | 82,5          | 91,8          | 89,0          | 70,7          | 84,9   |
| Economías en transición  | ...   | ...           | 0,9           | 0,7           | 1,6           | 3,0           | 1,6  |
| Economías en desarrollo  | 19,8  | 7,7           | 16,6          | 7,5           | 9,4           | 26,4          | 13,5   |
| <i>de las cuales:</i>  |   |               |               |               |               |               |  |
| África   | 3,4   | 1,3           | 1,3           | 0,8           | 0,5           | 2,0           | 1,1  |
| Asia   | 6,1   | 4,7           | 9,4           | 3,4           | 7,2           | 18,6          | 9,1  |
| América Latina y el Caribe   | 10,3  | 1,7           | 5,9           | 3,2           | 1,7           | 5,7           | 3,4  |
| <b>Pro memoria:</b>  |   |               |               |               |               |               |  |
| PMA  | 1,2   | 0,8           | 0,4           | 0,2           | 0,1           | 0,6           | 0,3  |
| Total  | 100   | 100           | 100           | 100           | 100           | 100           | 100  |
|  | <i>Como porcentaje del PIB</i>                              |               |               |               |               |               |  |
| Economías desarrolladas  | 4,1   | 5,0           | 5,0           | 12,1          | 16,8          | 8,4           | 8,3  |
| Economías en transición  | ...   | ...           | 6,3           | 4,9           | 8,4           | 6,6           | 6,8  |
| Economías en desarrollo  | 4,0   | 2,0           | 4,7           | 3,9           | 5,7           | 6,8           | 4,3  |
| <i>de las cuales:</i>  |   |               |               |               |               |               |  |
| África   | 4,3   | 2,2           | 3,8           | 5,4           | 3,3           | 6,3           | 3,9  |
| Asia   | 2,8   | 2,2           | 4,7           | 3,0           | 6,7           | 7,3           | 4,3  |
| América Latina y el Caribe   | 5,3   | 1,5           | 4,8           | 4,9           | 3,9           | 5,8           | 4,1  |
| <b>Pro memoria:</b>  |   |               |               |               |               |               |  |
| PMA  | 5,3   | 4,5           | 4,2           | 3,7           | 3,1           | 5,2           | 4,3  |
| Mundo  | 4,1   | 4,5           | 4,9           | 10,4          | 14,2          | 7,8           | 7,4  |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de FMI, base de datos *Balance of Payments Statistics*.

podían recapitalizar y acumular recursos y, por tanto, estaban en una posición suficientemente sólida para poder desprenderse de sus préstamos que se habían descontado en gran medida en mercados secundarios, iniciaron un proceso de reestructuración de la deuda respaldada por el denominado “Plan Brady”. Con arreglo a este plan, aplicado en varios países sumamente endeudados de la región a fines de la década de 1980 y comienzos de la década de 1990,

los préstamos bancarios se transformaron en valores a largo plazo, que después fueron en parte vendidos por los acreedores bancarios originales a una diversidad de inversores financieros. Esto formó parte de la tendencia general a la “titulización”, que fue acompañada de un cambio en la estructura de los acreedores por el cual otras fuentes privadas (no bancarias) se convirtieron en una importante fuente de financiación para las economías emergentes (cuadro 3.2).

Cuadro 3.2

**COMPOSICIÓN DE LA FINANCIACIÓN  
EXTERNA A LAS ECONOMÍAS DE  
MERCADO EMERGENTES, 1979-2012**

*(Promedio anual, en porcentaje)*

|                           | 1979-<br>1981 | 1982-<br>1990 | 1991-<br>2000 | 2001-<br>2007 | 2008-<br>2012 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Corrientes oficiales      | 21,0          | 42,9          | 15,8          | -1,0          | 9,1           |
| IED                       | 9,9           | 25,1          | 40,0          | 57,5          | 41,1          |
| Inversión de cartera      | 3,2           | 4,1           | 9,3           | 3,7           | -0,9          |
| Bancos comerciales        | 56,8          | 9,5           | 10,2          | 19,0          | 13,5          |
| Otros acreedores privados | 9,2           | 18,5          | 24,7          | 20,9          | 37,2          |
| Total                     | 100           | 100           | 100           | 100           | 100           |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Instituto de Finanzas Internacionales, base de datos *Capital Flows*.

**Nota:** Las cifras no suman el número 100 debido al redondeo.

Otro importante cambio en la composición de las corrientes financieras externas hacia los países en desarrollo desde la década de 1990 fue el rápido aumento de la IED, que creció desde aproximadamente el 15% de entradas netas durante el período 1976-1982 a más del 50% en la década de 2000. Esta fue una tendencia bastante general entre los países en desarrollo en su conjunto, incluidos los países de ingresos medianos y los menos adelantados (PMA).

Durante el decenio de 1980, la financiación externa procedente de fuentes oficiales a los países de ingresos medianos se redujo aún más, y solo se recuperó durante breves períodos como respuesta a las diversas crisis financieras (en 1982-1986, 1998 y 2009). Por el contrario, la financiación externa en forma de préstamos bilaterales y multilaterales siguió siendo importante para los PMA hasta mediados de la década de 1990 cuando, con el comienzo de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), en 1996, las subvenciones sustituyeron cada vez más a los préstamos en condiciones favorables. En consecuencia, su cuenta de capital (que incluye las subvenciones) aumentó considerablemente, de un promedio del 0,4% del PIB de los PMA en el período 1987-1996 al 1,9% de promedio en 1997-2011<sup>4</sup>. La baja proporción de capital privado en la

composición de las corrientes de capital en los PMA refleja la renuencia histórica del capital privado a realizar lo que consideraban inversiones riesgosas en los PMA. Esto dejó efectivamente a los PMA al margen de las oleadas de corrientes de capital que afectaron, y a menudo desestabilizaron a otras economías en desarrollo y en transición en las últimas dos décadas. La falta de acceso de los PMA al capital privado también se debió a los estrictos límites sobre los préstamos privados establecidos por las instituciones de Bretton Woods para que esos países siguieran teniendo acceso a los préstamos en condiciones favorables, en el contexto de los programas de reducción de la deuda. Los países que tenían problemas de deuda más graves siguen dependiendo de los elevados niveles de financiación en condiciones favorables para mantener la sostenibilidad de la deuda (FMI, 2010)<sup>5</sup>.

En los países de ingresos medianos, la transición general a fuentes privadas de financiación se produjo en forma paralela a un cambio en los receptores dentro de cada país y en el uso de la financiación. Desde mediados de la década de 1970, la financiación extranjera se ha dirigido cada vez más a los bancos y las empresas privados, gran parte de ella asociada a movimientos puramente financieros, como las operaciones de arbitraje de tipos de interés entre monedas y la especulación financiera en el país receptor, conduciendo a la larga a grandes salidas de capital. Al mismo tiempo, hubo menos financiación externa dirigida a las importaciones de bienes de capital e insumos productivos. Esto implica que a menudo era la decisión de los prestamistas (inversores internacionales) de invertir en los países en desarrollo y no la decisión de los prestatarios lo que decidía los préstamos, pero los países receptores inicialmente aceptaron con satisfacción estas entradas de capital como un signo de su capacidad crediticia y como un reconocimiento de su rendimiento y su potencial económicos. No obstante, la creciente “privatización” de las corrientes de capital y el hecho de que frecuentemente representaban operaciones puramente financieras en lugar de transacciones relacionadas con inversiones reales, contribuyó a aumentar su inestabilidad, ya que quedaban expuestos a interrupciones y cambios repentinos. Dada la enorme cantidad de fondos en relación con el tamaño de las economías en desarrollo receptoras, la globalización financiera se convirtió en un importante factor de desestabilización para muchas de ellas.

## 2. Corrientes de capital y fases de auge y de depresión en las economías de mercado emergentes

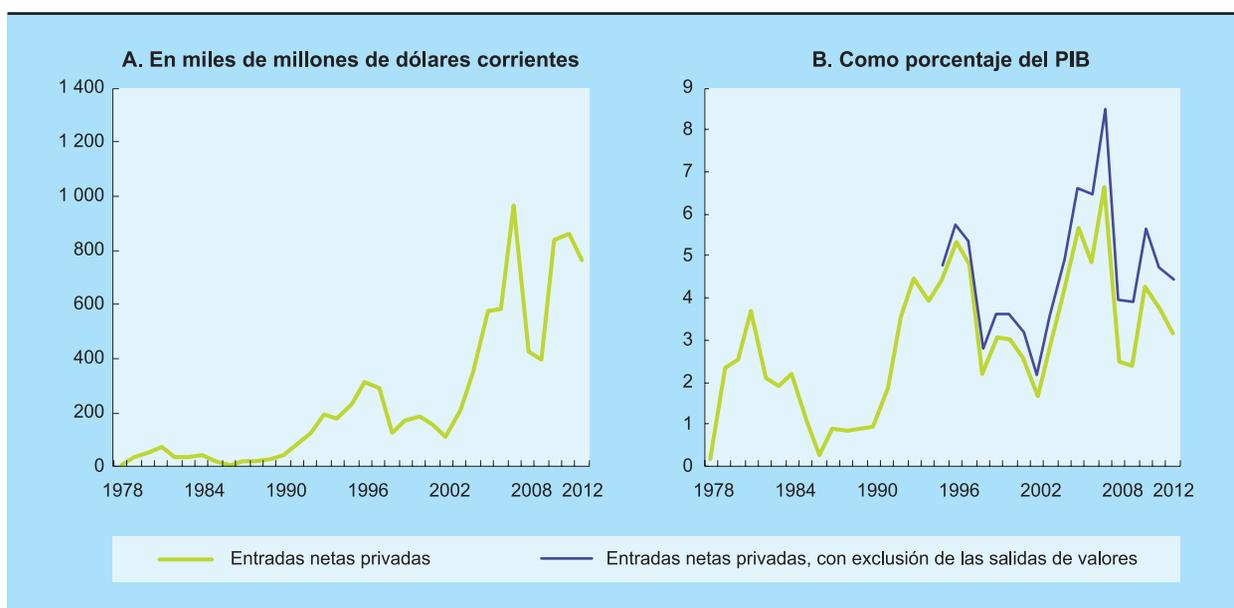
Se ha comprobado en reiteradas ocasiones que la financiación externa de las economías en desarrollo y en transición puede ser una espada de doble filo. Por una parte, a menudo ha servido para aligerar las restricciones que la balanza de pagos impone al crecimiento y la inversión. Por otra, con frecuencia ha ocurrido que el gran tamaño de las entradas financieras y su inestabilidad han dado lugar a una sobrevaloración de las monedas, creando fases de auge y de depresión, burbujas de precios de los activos, presiones inflacionarias y aumento de las obligaciones con el exterior sin contribuir necesariamente al crecimiento ni mejorar la capacidad de un país para cumplir esas obligaciones. Además, el agotamiento o la reversión de esas entradas de capitales a menudo han dado lugar a presiones sobre la balanza de pagos y la financiación de los sectores público y privado. La magnitud de estos cambios puede ser grande teniendo en cuenta el tamaño de los mercados de activos de los países en desarrollo

concernidos y también el tamaño relativo de sus economías. Por consiguiente, la dependencia de las entradas de capital privado tendió a acentuar la inestabilidad macroeconómica y financiera y a obstaculizar el crecimiento a largo plazo, en vez de facilitararlo.

La experiencia de los últimos episodios de fuertes entradas netas de capital<sup>6</sup> seguidas por bruscas desaceleraciones o retrocesos ofrece importantes lecciones para la situación actual. Hubo tres grandes oleadas de entradas de capital a las economías de mercado emergentes antes de la crisis financiera más reciente: en 1977-1981, 1990-1996 y 2002-2007 (gráfico 3.2). Todos estos episodios presentaban algunas características comunes. En primer lugar, todos comenzaron cuando había abundante liquidez en los países desarrollados como consecuencia de su búsqueda de políticas monetarias expansivas y/o sus grandes déficits de la balanza de pagos que se financiaban mediante la emisión de deuda en divisas (sobre todo en dólares). Al mismo tiempo, los países desarrollados experimentaron importantes desaceleraciones relacionadas con diferentes crisis: la crisis del petróleo en la segunda mitad de la década de 1970, la crisis de las cajas de ahorro y crédito en los Estados

Gráfico 3.2

### ENTRADAS NETAS DE CAPITAL PRIVADO EN LAS ECONOMÍAS DE MERCADO EMERGENTES (1978-2012)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Instituto de Finanzas Internacionales, base de datos *Capital Flows*; y *UNCTADstat*.

**Nota:** Los datos correspondientes a 2012 son estimaciones.

Unidos, la crisis del mecanismo de tipos de cambio de Europa y la crisis financiera del Japón producida a comienzos de la década de 1990, así como el estallido de la burbuja puntocom a comienzos de la década de 2000. En todas estas ocasiones, las autoridades monetarias de los países desarrollados redujeron sus tipos de interés para apoyar sus economías y sus sistemas financieros. Habida cuenta de esta situación, los países en desarrollo parecían ofrecer alternativas atractivas para los inversores internacionales, ya que sus economías estaban creciendo a un ritmo más rápido que las del Norte y ofrecían oportunidades de una mayor rentabilidad (Akyüz, 2012).

En segundo lugar, la reducción o la inversión de las entradas de capital en las economías de mercado emergentes a fines de la década de 1970, mediados de la década de 1990 y de la de 2000 siguieron a aumentos de los tipos de interés en los países desarrollados. Aunque las políticas monetarias expansivas de los países desarrollados fueron un factor importante que contribuyó a esos movimientos de capitales, estas políticas por sí mismas no fueron suficientes para generar sólidas corrientes de salida hacia los países en desarrollo; por ejemplo, la reducción de los tipos de interés en los países desarrollados entre 1984 y 1986 no generó grandes salidas hacia las economías de mercado emergentes porque los bancos necesitaban recapitalizarse y crear recursos suficientes debido al riesgo de sus activos latinoamericanos resultante de la crisis de la deuda en esa región.

En tercer lugar, la forma en que las entradas de capital fueron utilizadas por los países receptores ha sido un importante factor adicional para determinar sus efectos en estos países. Cuando una gran proporción de las entradas se utilizó para financiar un mayor costo de las importaciones de petróleo o proyectos de inversión que requerían la importación de bienes de capital, ayudaron a estabilizar la economía nacional y apoyar el crecimiento. En otros casos, sin embargo, cuando las entradas de capital fueron dirigidas principalmente a los bancos privados para financiar el consumo o inversiones financieras especulativas, o a empresas con el objeto de financiar los gastos corrientes, han tenido efectos desestabilizadores, a menudo fuertes. Si las entradas de capital no se utilizan principalmente para las importaciones, pueden dar lugar a una fuerte apreciación real de la moneda local y perjudicar gravemente a las industrias nacionales. En algunos países, en los que la apreciación de la moneda fue la piedra angular de las políticas de lucha contra la inflación, las entradas de capital

se encauzaron principalmente hacia el sector privado por medio de sistemas financieros desregulados. Esto generó una expansión incontrolada del crédito interno, que dio lugar a una fragilidad financiera relacionada con burbujas inmobiliarias y financieras, a la apreciación de la moneda y a importantes déficits por cuenta corriente, que en última instancia llevaron a un desplome.

La última gran oleada de entradas de capital en las economías de mercado emergentes se produjo cuando esas economías progresivamente superaban los efectos de las crisis financieras de fines de la década de 1990 y las economías desarrolladas volvían otra vez a adoptar políticas monetarias expansivas. Las entradas de capital llegaron en primer lugar a Asia Oriental y Sudoriental y las economías en transición de Europa Central y Meridional, que recuperaron las tasas de rápido crecimiento en 2000-2002, mientras que el crecimiento del PIB en África, América Latina y Asia Occidental se aceleró después, en 2003-2004. Entre 2005 y 2007, las entradas de capital privado en todas las regiones en desarrollo alcanzaron niveles sin precedentes: en 2007, esas corrientes en las economías de mercado emergentes ascendieron al 8% de su PIB y las entradas totales de capital en los países en desarrollo superaron el 10% de su PIB. Durante ese período, alrededor del 80% de esas entradas de capital en los países en desarrollo se dirigieron a Asia, que fue también la región en la que las entradas de capital privado representaron la mayor proporción del PIB (más del 10% como promedio durante ese período, comparado con el 4,9% en América Latina y el 4,2% en África). Las economías en transición también recibieron grandes cantidades de capital extranjero durante ese período (el 12,4% del PIB)<sup>7</sup>.

Esta última oleada de entradas de capital se detuvo en 2008 y 2009. Esto no era lo habitual porque la inversión no se produjo como respuesta a un aumento de los tipos de interés en los principales países desarrollados; por el contrario, esos países habían reducido sus tipos de interés con el objeto de mitigar la crisis. Más bien, lo que probablemente produjo esta vez la inversión fue el hecho de que la crisis de los mercados financieros más avanzados aún estaba presente en las mentes de los inversores, lo que los hacía muy renuentes a asumir riesgos y deseosos de reducir al mínimo el riesgo global de sus carteras. Sin embargo, esto tuvo una corta duración porque las corrientes de capital hacia los mercados emergentes volvieron a registrar un aumento repentino en 2010 y 2011. Esto también era inhabitual porque las

“interrupciones repentinas” suelen ser seguidas de un largo período de inversión de las entradas de capital en las economías de mercado emergentes. Esto confirma la conclusión de Shin (2011), de que el ciclo de las corrientes financieras está dominado por el ciclo de apalancamiento de los grandes bancos, que, a su vez, está vinculado a su percepción del riesgo.

Otra diferencia relativa a las recientes oleadas de entradas de capital desde 2004 es que su principal contraparte en las economías de mercado emergentes no consistió en grandes déficits por cuenta corriente, sino en la acumulación de activos extranjeros (es decir, salidas de capitales de esas economías), con inclusión de reservas internacionales. Esto explica en gran medida por qué la interrupción repentina registrada en 2008-2009 no dio lugar a graves crisis

económicas en esos países. Las principales excepciones a esta regla fueron las economías de mercado emergentes de Europa, que tuvieron enormes déficits por cuenta corriente y experimentaron un grave revés debido a la inversión de las entradas de capital extranjero.

La experiencia más reciente demuestra que las grandes entradas de capital seguidas por una “interrupción repentina” no necesariamente desencadenan un colapso financiero inmediato como había sucedido en las anteriores “oleadas de capital”. Esto plantea la pregunta de si la vulnerabilidad financiera de las economías emergentes ha cambiado y, en caso afirmativo, por qué. ¿Cuáles son los retos a que hacen frente actualmente y cómo pueden superarlos? Estas cuestiones se abordan en las dos próximas secciones.

---

## C. La crisis mundial y los retos venideros

---

### 1. *La situación financiera y las políticas monetarias en los países desarrollados*

---

#### a) *Efectos de la crisis y políticas de respuesta*

Para comprender los problemas a que hacen frente los países en desarrollo, especialmente las economías de mercado emergentes que son posibles destinos de una nueva oleada de corrientes de capital, cabe recordar algunas características importantes de la última crisis y las políticas de respuesta de los países desarrollados.

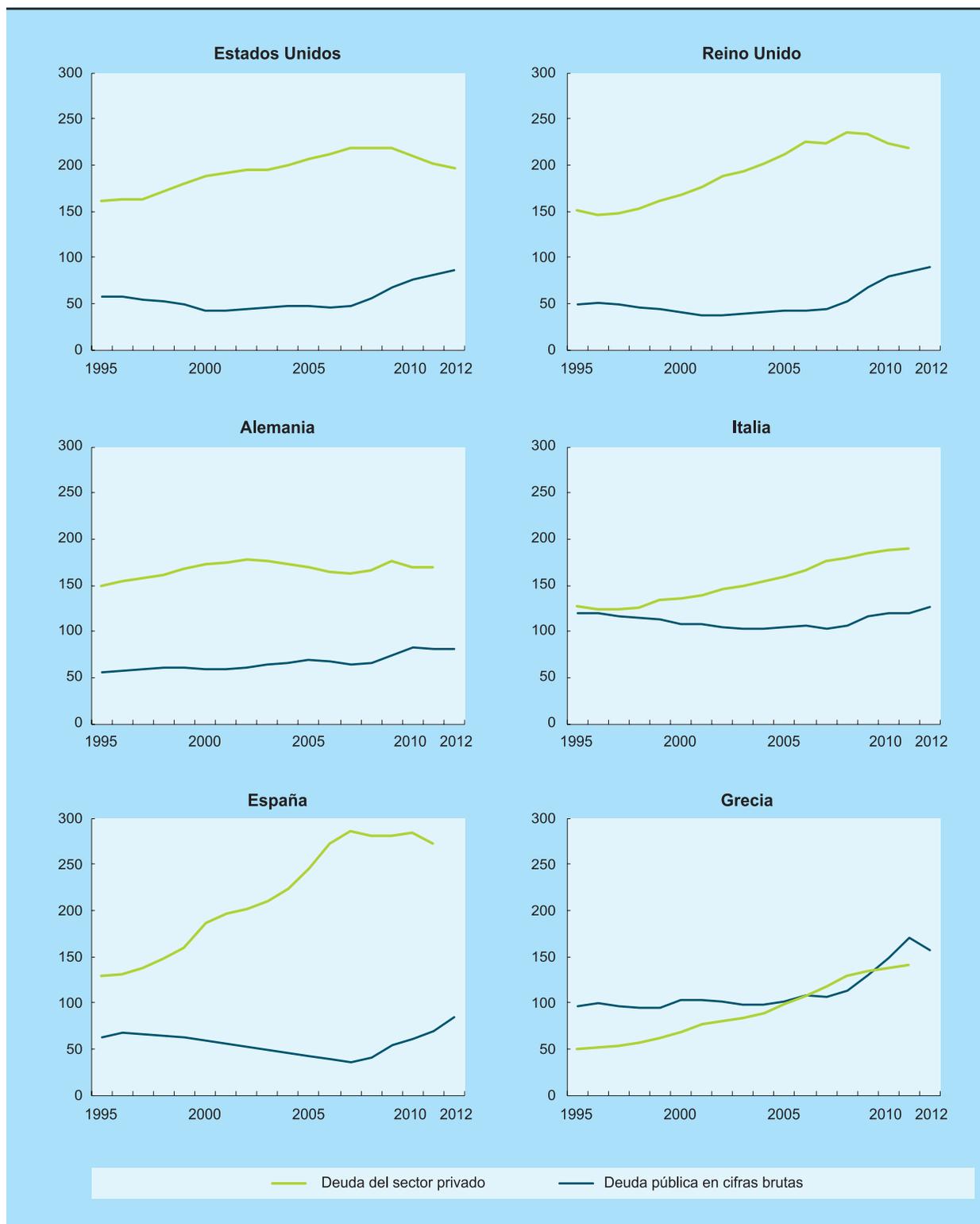
La reciente crisis financiera se debió a un aumento del endeudamiento privado de los países desarrollados. Cinco años después del estallido de la crisis, la opinión generalizada es que la causa fue la deuda pública excesiva, y que ello es también el principal obstáculo para la recuperación. Sin embargo, fue la deuda del sector privado la que aumentó

rápido desde mediados de la década de 1990, mientras que la deuda del sector público, en su mayor parte, permaneció sin variaciones o incluso se redujo (gráfico 3.3). Es solo desde 2008, tras el inicio de la crisis económica mundial, que la deuda del sector público comenzó a aumentar como resultado de grandes planes de rescate gubernamentales, el efecto de los estabilizadores automáticos y las medidas de política fiscal adicionales adoptadas para estabilizar la demanda agregada. A pesar de este aumento, la deuda privada sigue siendo varias veces superior a la deuda pública. Resulta sorprendente que ni las autoridades económicas ni los organismos de calificación crediticia o los directores de las instituciones financieras parecieron ser conscientes de los crecientes riesgos causados por ese rápido incremento de la deuda privada. Todos ellos parecieron tener una enorme confianza, que resultó injustificada, en la eficiencia de los mercados financieros y la capacidad de los deudores del sector privado (a diferencia de lo que ocurre en el sector público) para cumplir sus obligaciones de servicio de la deuda<sup>8</sup>.

Gráfico 3.3

### EL SECTOR PRIVADO Y LA DEUDA PÚBLICA EN CIFRAS BRUTAS, DETERMINADOS PAÍSES DESARROLLADOS, 1995-2012

(Porcentaje del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos *OECD.StatExtracts*.

**Nota:** Los datos correspondientes a los Estados Unidos sobre la "deuda pública en cifras brutas" se refieren a la "deuda del Gobierno central". Los datos sobre la "deuda pública en cifras brutas" correspondientes a 2012 son proyecciones.

Tras el estallido de la crisis financiera, seguida por una crisis económica más amplia, se produjo un marcado cambio en el comportamiento financiero de todos los agentes —los hogares, las empresas financieras y no financieras y los gobiernos— en los principales países desarrollados. Después de años de prosperidad creciente, durante los cuales los mercados financieros habían impulsado la creación de burbujas de precios de los activos, los hogares y las empresas se encontraron de pronto ante un dramático deterioro de sus balances generales. Les resultaba cada vez más difícil, sino imposible, pagar sus deudas, por no hablar de aumentar su endeudamiento, y al mismo tiempo los precios de sus garantías caían. En el otro extremo del libro mayor, los bancos se encontraban con la carga de préstamos de baja calidad e improductivos y de títulos de valor dudoso. La repentina interrupción de las corrientes de crédito generó un proceso de desapalancamiento en el sector privado, que llevó a una drástica caída de la actividad económica. El efecto de contracción que ejerció la crisis sobre la actividad económica de los países desarrollados solo se podía contener mediante

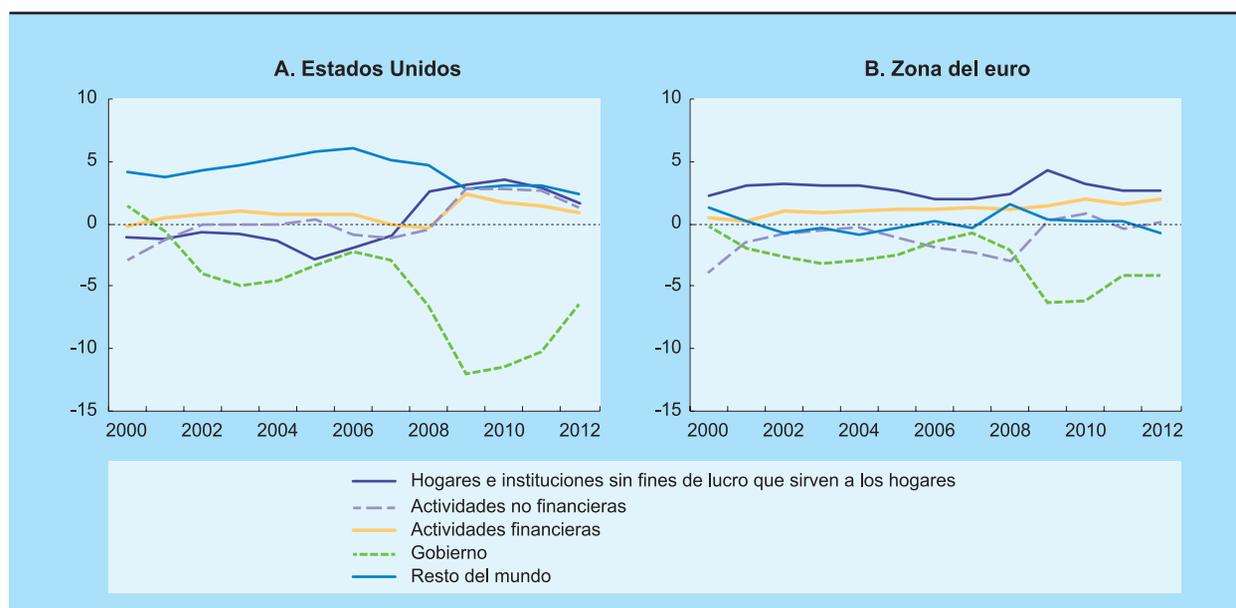
el aumento del gasto público financiado mediante el endeudamiento, donde los gobiernos actuaban como prestatarios, inversores y consumidores de último recurso. Estos cambios bruscos se reflejan en los créditos y los préstamos netos de los sectores público y privado (gráfico 3.4).

Cuando estalló la crisis, los gobiernos de los países desarrollados reaccionaron por medio de firmes medidas monetarias y fiscales. El gasto público aumentó considerablemente, mientras que los bancos centrales proporcionaban liquidez de emergencia al sistema financiero a fin de compensar la fuerte caída de los préstamos interbancarios, y redujeron los tipos de interés. Cuando lo peor de la crisis parecía haber terminado y muchos gobiernos e instituciones internacionales creyeron (erróneamente) que el principal obstáculo para una recuperación sostenida no era la falta de demanda global sino el aumento de la deuda pública, este enfoque de apoyo múltiple llegó a su fin. La opinión de que su “espacio fiscal” se había agotado provocó un cambio hacia la austeridad fiscal, y las políticas monetarias parecían ser el único instrumento de apoyo disponible.

Gráfico 3.4

### PRÉSTAMOS/ENDEUDAMIENTO NETOS, POR SECTOR, ESTADOS UNIDOS Y ZONA DEL EURO, 2000-2012

(Porcentaje del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Estados Unidos, Bureau of Economic Analysis; y BCE, *Statistical Data Warehouse*.

**Nota:** Los préstamos netos se indican mediante valores positivos, y el endeudamiento neto mediante valores negativos.

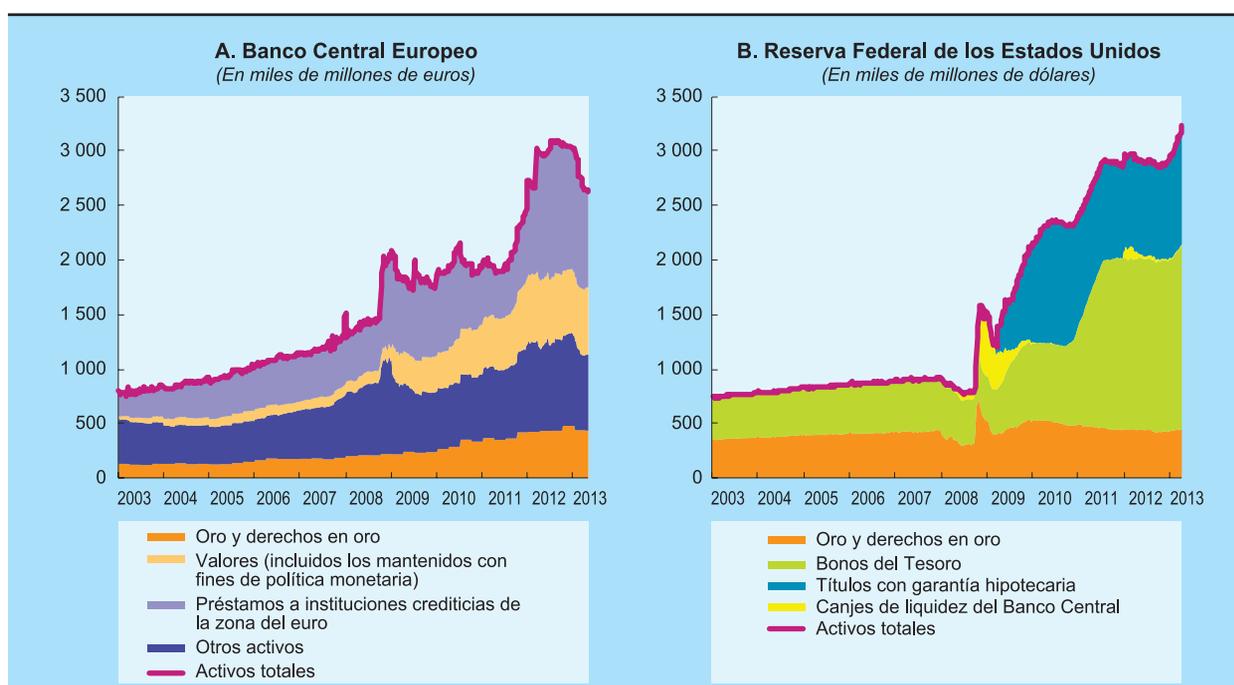
A medida que los tipos de interés ya estaban en los límites más bajos posibles, o se aproximaban a estos, los bancos centrales de todas las principales economías desarrolladas pasaron a aplicar cada vez más políticas “no convencionales”, lo que dio lugar a una rápida expansión de su base monetaria. Por otra parte, además de rescatar a las instituciones financieras privadas que tenían problemas, los bancos trataron de reactivar el crédito y la demanda, y también de reducir el riesgo percibido de activos financieros. Lo que es más importante, los bancos centrales acordaron adquirir (o financiar la adquisición de) los bonos soberanos de sus propios gobiernos. Esto amplió su función de prestamistas de último recurso y también difuminó los límites entre las políticas fiscales y las monetarias. Sus esfuerzos se tradujeron en un alza artificial de sus balances generales. Por ejemplo, entre el comienzo de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, en agosto de 2007, y fines de 2012, el balance general del Banco de Inglaterra aumentó el 380%, y el del BCE y el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentaron el 241% y el 221%, respectivamente.

Los bancos centrales han utilizado instrumentos diferentes, en función de la estructura y las necesidades de sus economías. Esto se refleja en las diferentes composiciones y perfiles de sus balances generales. El BCE, habida cuenta del carácter más centrado en los bancos de la economía de la zona del euro, proporcionó liquidez directamente al sector bancario, sobre todo mediante una operación de refinanciación a largo plazo (gráfico 3.5A)<sup>9</sup>. Además, puso en marcha programas de compra de bonos, incluido un nuevo programa de operaciones monetarias simples. La Reserva Federal de los Estados Unidos, en cambio, proporcionó liquidez por medio de compras de valores, no solo del Tesoro, como había hecho tradicionalmente, sino también de títulos privados con garantía hipotecaria (gráfico 3.5B). Estas compras de activos en gran escala tenían la finalidad de detener la reducción de los precios de los activos, reactivar el gasto de los consumidores y apoyar el crecimiento económico. Un criterio similar habían adoptado el Banco de Inglaterra y, más recientemente, el Banco del Japón.

Sus estrategias han tenido un éxito parcial. En particular, el compromiso del BCE de comprar (en el

**Gráfico 3.5**

**COMPOSICIÓN DE ACTIVOS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO Y DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS, 2003-2013**



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Reserva Federal de los Estados Unidos, base de datos *Factors Affecting Reserve Balances* (H.4.1); y BCE, *Statistical Data Warehouse*.

mercado secundario) cantidades ilimitadas de bonos soberanos de países de la periferia de la zona del euro (España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal) dio lugar a una reducción de sus primas de riesgo soberano. Sin embargo, ni en Europa ni en los Estados Unidos la gran inyección de “dinero de alta potencia” se tradujo en un aumento de préstamos bancarios al sector privado; por el contrario, el crédito pendiente al sector privado en realidad ha disminuido como porcentaje del PIB (gráfico 3.6). La cuestión es si el hecho de que los bancos no aumenten los préstamos se debe a su renuencia a prestar o a la falta de voluntad de las empresas y los hogares de solicitar préstamos. Lo que resulta claro es que la contracción del crédito no se debe a que los bancos carezcan de liquidez o acceso a la refinanciación de los bancos centrales.

Los bancos de la zona del euro parecen haber estado utilizando la liquidez adicional creada por el BCE como un medio de refinanciarse a sí mismos o de acumular depósitos en el propio BCE: los depósitos de los bancos comerciales en el BCE aumentaron hasta un nivel históricamente alto de 800.000 millones de euros durante 2012. Al mismo tiempo, las encuestas realizadas por el BCE a pequeñas y medianas empresas (pymes) de la zona del euro muestran

que la actividad crediticia sigue siendo muy baja, no solo por la debilidad de la demanda de crédito, sino también porque las empresas tienen dificultades para obtener préstamos. Esto se considera como una prueba de que los mercados de crédito de la zona del euro siguen funcionando de manera muy deficiente.

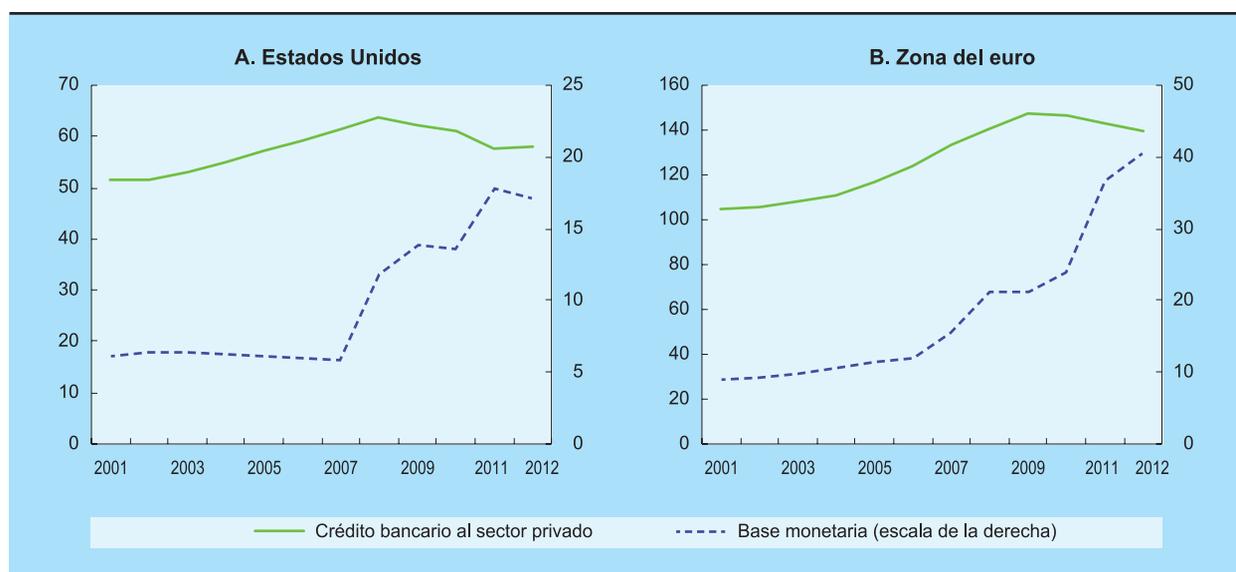
La historia económica demuestra que la recuperación del crédito es lenta después de una importante crisis financiera, y esta es la situación actual. Los agentes privados en la zona del euro, el Japón y los Estados Unidos están aumentando sus ahorros, acaparando efectivo o abonando deudas y, por tanto, su demanda de crédito se limita en gran medida a la refinanciación de préstamos que están llegando a su vencimiento. Muchos de ellos, dispuestos a contraer más préstamos, están experimentando dificultades en el acceso al crédito debido a la incertidumbre acerca de sus futuras corrientes de ingresos y al valor de sus garantías. Además, muchos bancos necesitan recapitalizarse debido al deterioro de sus carteras de préstamos, lo que limita aún más su oferta de crédito.

El fracaso de la expansión monetaria para impulsar el gasto privado es un recordatorio de la “trampa de liquidez” analizada por Keynes (1936-1973), que se

Gráfico 3.6

### BASE MONETARIA Y CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO, 2001-2012

(Porcentaje del PIB)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de las bases de datos de FMI, *International Financial Statistics* y *World Economic Outlook*.

**Nota:** La base monetaria de la zona del euro corresponde a la moneda emitida y a las obligaciones del Banco Central hacia las empresas depositantes.

produce cuando los agentes económicos prefieren conservar su efectivo en lugar de invertir fondos en ámbitos que presentan un alto riesgo de pérdida de capital. Hay indicios que sugieren que esto podría estar sucediendo en cierta medida: las reservas líquidas de la industria y el sistema bancario de los Estados Unidos a fines de 2012 ascendían a más de 3 billones de dólares, cuatro veces mayor que el conjunto de medidas de estímulo de 831.000 millones de dólares previstos en la Ley de recuperación y reinversión, de 2009, de los Estados Unidos. En un estudio reciente se afirma que casi la mitad de esa suma “superaba” las necesidades de precaución razonables, y se estimaba que si dicha suma se hubiese dirigido hacia inversiones productivas habrían ayudado a crear millones de puestos de trabajo y a reducir la tasa de desempleo a menos del 5% (Pollin y otros, 2011).

Otras importantes economías tienen existencias similares, lo que sugiere que el “motivo de precaución” para conservar los activos líquidos está socavando los intentos de los encargados de la formulación de políticas de utilizar un capital barato como medio de inyectar vida en una economía tensa y con una demanda deficiente. En el Japón, por ejemplo, según estimaciones recientes, los activos líquidos de las empresas ascienden a aproximadamente 2,8 billones de dólares, lo que representa un aumento del 75% con respecto a 2007. Del mismo modo, en la zona del euro, los hogares retienen unos 7 billones de euros en moneda y depósitos, y las empresas financieras retienen aproximadamente 2,031 billones de euros<sup>10</sup>.

Esta coexistencia de liquidez ociosa en manos de un grupo de agentes económicos y de escasez de liquidez a la que hacen frente otros es una nueva prueba de la “ruptura del mecanismo de transmisión” en los mercados monetarios y financieros. Sugiere que las respuestas de políticas deberían incluir una mejor selección de los receptores de la emisión de moneda. En otros términos, las autoridades monetarias deberían encontrar un medio de lograr que el crédito esté a disposición de los agentes que realmente lo necesitan para utilizarlo de forma productiva.

#### **b) *Repercusiones sobre las corrientes de capital***

En el apartado anterior se han descrito las condiciones habituales propicias a una fuerte salida de capitales de los países desarrollados. De hecho, es probable que hayan sido más propicias

a un incremento de las salidas de capitales que las existentes al comienzo de las anteriores “oleadas”. Esto se debe a que hay una gran diferencia de tipos de interés en favor de los países en desarrollo, una enorme cantidad de liquidez en el sistema bancario y una baja demanda de crédito en los países desarrollados. Aunque inmediatamente después del inicio de la crisis financiera se registró un marcado aumento del endeudamiento del sector público, el posterior cambio de las políticas hacia la austeridad fiscal y la reducción de la deuda pública está haciendo que la demanda de crédito público también descienda. Sin embargo, estas condiciones no han originado salidas considerables y continuas de capitales de los países desarrollados; además, esas salidas han sido muy volátiles.

Las salidas de capital de los Estados Unidos se redujeron considerablemente después del estallido de la crisis y hubo incluso un aumento de las entradas de capital en 2008, lo que demuestra la constante percepción de que este país es un “puerto seguro en caso de tormenta”, a pesar de que la tormenta se originó allí. Las salidas de capital de los Estados Unidos se recuperaron parcialmente en los años posteriores, pero mostraron una marcada inestabilidad y se mantuvieron por debajo de sus niveles anteriores a la crisis (gráfico 3.7A). Esto demuestra que los factores antes mencionados no son condiciones suficientes para inducir esas salidas de capitales; otros factores, como un clima general de inseguridad, también pueden tener efectos importantes sobre la magnitud de las corrientes de capital (Shin, 2011), como se señala más adelante.

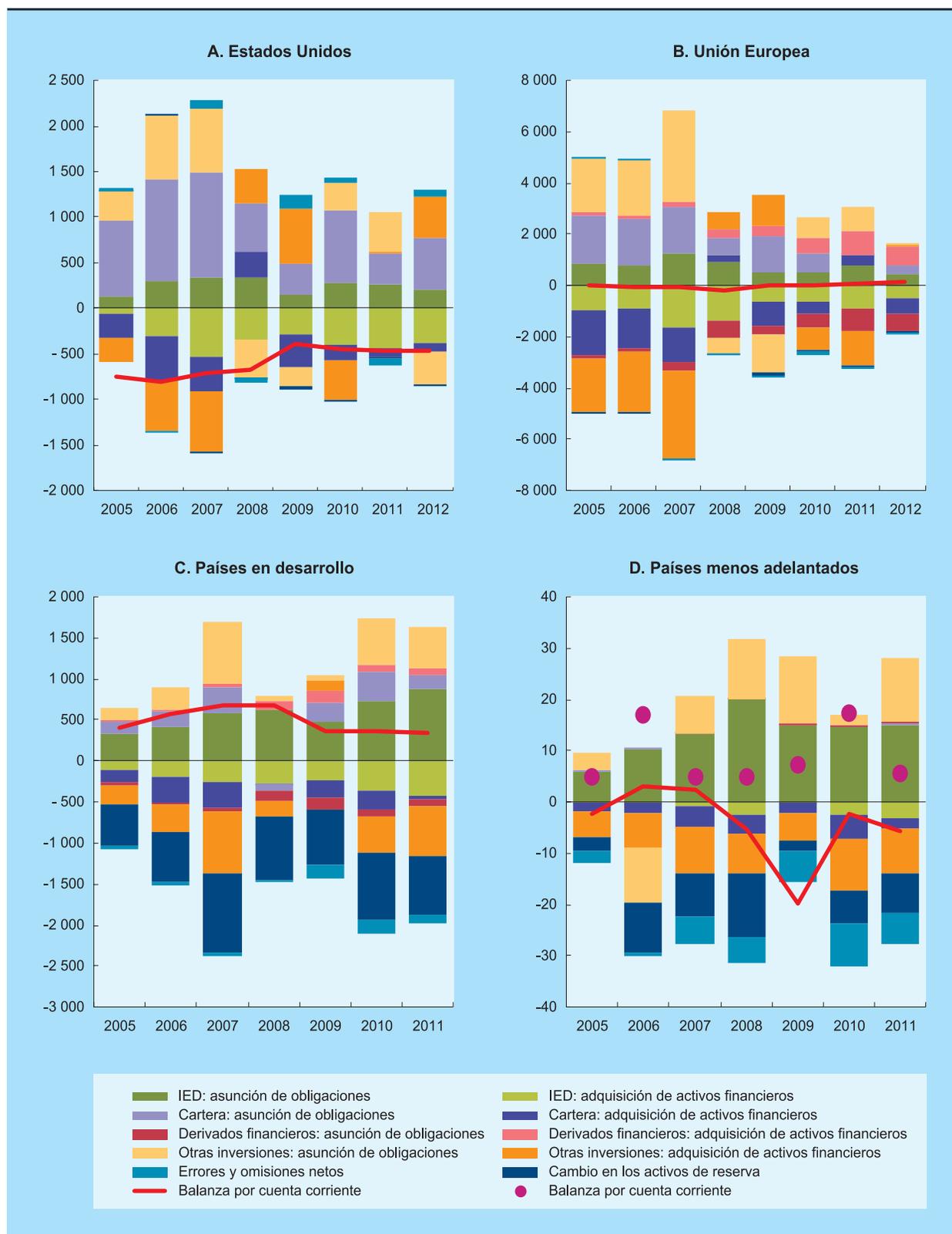
Las corrientes de capital que entran y salen del Japón, a diferencia de lo que sucede en los Estados Unidos, se recuperaron rápidamente tras cierta contracción en los años inmediatamente posteriores al inicio de la crisis, e incluso superaron los niveles de las corrientes anteriores a la crisis, representando entre el 10% y el 15% del PIB en 2010-2011. Las salidas de capital de cartera en 2011 se mantuvieron relativamente altas, ya que los inversores y los especuladores aprovecharon los tipos de interés cercanos a cero para obtener préstamos en yenes e invertir en el extranjero. Esta recuperación de las salidas de capital del Japón fue impulsada en parte por su entorno regional propicio, de Asia Oriental y Sudoriental, que contrasta marcadamente con el de Europa.

En Europa se produjo una contracción simultánea de las corrientes de entrada y de salida de capital

Gráfico 3.7

## ENTRADAS Y SALIDAS NETAS DE CAPITAL, 2005-2012

(En miles de millones de dólares corrientes)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de FMI, base de datos *Balance of Payments Statistics*.

**Nota:** Solo se dispuso de datos correspondientes a 67 países en desarrollo (con exclusión de los PMA) y de 28 PMA.

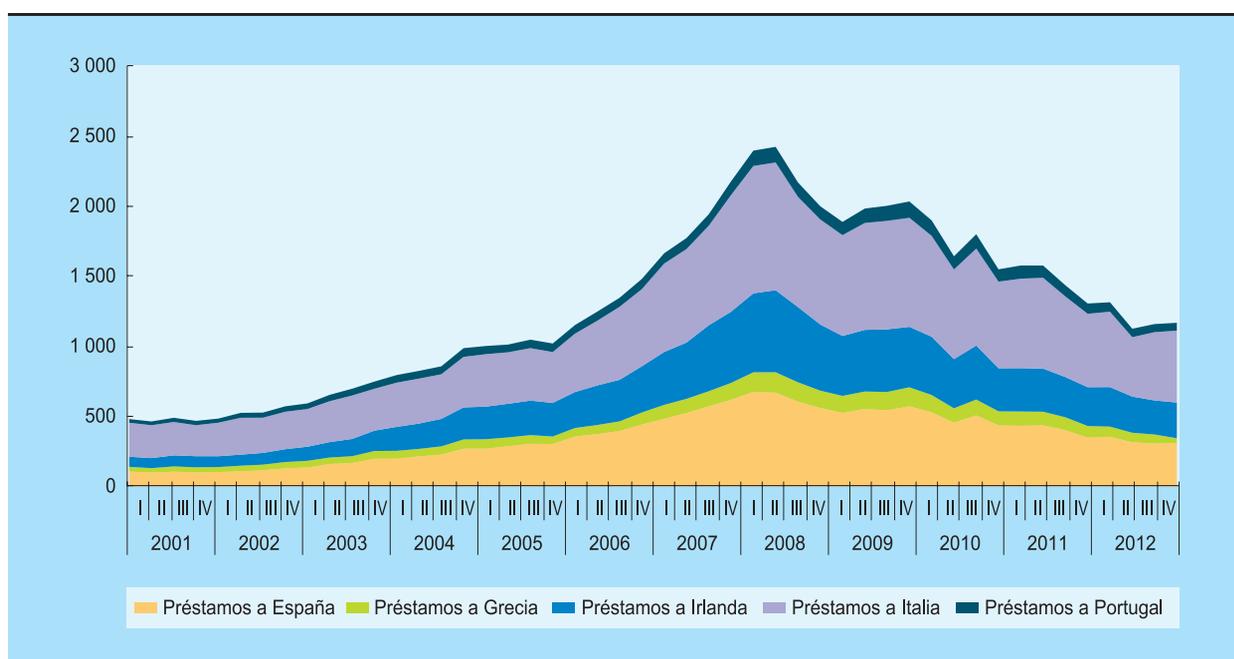
(gráfico 3.7B). En 2011, las corrientes de capital representaron menos del 20% del PIB, en comparación con más del 30% en el período 2005-2007. Además, algunos componentes de esas corrientes disminuyeron drásticamente. Por ejemplo, las salidas de capital de cartera de la zona del euro disminuyeron de 1,386 billones de dólares en 2005 a apenas 288.000 millones en 2010, e incluso pasaron a ser negativas en 2011. La contracción de las corrientes de capital hacia y desde los países europeos refleja la súbita interrupción de los movimientos intrarregionales de crédito debida a la crisis. Antes de la crisis, la fácil disponibilidad de todo tipo de financiación transfronteriza había impulsado crecientes desequilibrios dentro de la Unión Europea, que fueron una de las causas principales de los problemas actuales. También ha sido importante la “recesión de balances”, que ha disuadido a los bancos de conceder préstamos, tanto internamente como en el extranjero, y que ha sido más profunda y prolongada en Europa que en otras economías desarrolladas, donde la recapitalización de los bancos ha progresado más rápidamente (Koo, 2011).

Los movimientos de capital dentro de Europa reproducen gran parte de la pauta “centro-periferia” que muchos países en desarrollo han sufrido en el pasado. En el período anterior a la crisis, los mercados financieros integrados permitieron que los bancos comerciales de los principales países europeos (Alemania, Francia y el Reino Unido) concedieran amplios créditos transfronterizos en los países de la “periferia” de la zona del euro. Sin embargo, durante los años posteriores, los bancos europeos redujeron considerablemente su exposición al riesgo con respecto a esos países de la periferia (gráfico 3.8). Frente a la volatilidad y la incertidumbre de los mercados, los bancos de los principales países europeos comenzaron a reducir sus créditos en los países de la periferia en 2008. Esto prosiguió una tendencia a la baja, que representó una reducción del 51% desde el primer trimestre de 2008 hasta el cuarto trimestre de 2012, y es probable que haya sido mucho mayor si se incluyeran otros países de la periferia<sup>11</sup>. Los créditos de los bancos alemanes en los países europeos de la periferia se redujeron en aproximadamente el 50% de su cifra máxima antes de la crisis hasta fines de 2012,

Gráfico 3.8

### UNIÓN EUROPEA: PRÉSTAMOS DE LOS BANCOS COMERCIALES DE LOS PRINCIPALES PAÍSES A LOS PAÍSES DE LA PERIFERIA, 2001-2012

(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de Banco de Pagos Internacionales, *Consolidated Banking Statistics*.

**Nota:** Los países principales son Alemania, Francia y el Reino Unido.

de 600.000 millones de euros a 300.000 millones (Banco de Pagos Internacionales, 2013). A nivel de los bancos europeos considerados individualmente, los préstamos pendientes a bancos de la periferia se redujeron entre el 30% y el 40%. Por ejemplo, el HSBC redujo sus tenencias en bancos de la periferia de la zona del euro en el 39,5% en solo cuatro meses, y el Lloyds las redujo en el 28% durante el mismo período (Goff y Jenkins, 2011).

Las pautas de las salidas de capital fueron diferentes en los distintos países desarrollados, lo que pudo deberse a que eran diferentes los receptores de esas corrientes. La fuerte disminución de las corrientes de capital que entraron y salieron de los países de la zona del euro se debió principalmente a la evolución de la situación intrarregional. Por otra parte, las salidas de capital del Japón no se vieron muy afectadas por la crisis financiera, probablemente porque se dirigían principalmente a las economías de mercado emergentes y los países en desarrollo de Asia, que no fueron tan gravemente afectados por la crisis. En lo que respecta a los Estados Unidos, al ser un importante centro financiero, tiene fuertes vínculos con otras economías desarrolladas y también con las economías de mercado emergentes. Sin embargo, los principales factores generadores de movimientos de capital son los grandes bancos, cuyas oficinas principales en varios países gestionan los movimientos de capital basándose en sus intereses, y generan salidas de capital hacia terceros países, que quizá se han originado en otros países. Por consiguiente, no existe necesariamente una relación directa entre las condiciones macroeconómicas y monetarias imperantes en un país determinado y el valor de sus entradas y salidas de capital. Esas condiciones pueden promover u obstaculizar los incentivos para que los bancos internacionales aumenten sus corrientes internacionales de capital, que, por lo tanto, pueden proceder de sus sucursales en diferentes países.

## **2. Efectos y respuestas a nivel de políticas en las economías en desarrollo**

La experiencia histórica examinada en la sección B muestra que son varios los factores que han desempeñado un papel en la determinación de los movimientos de capitales desde los países desarrollados hacia los países en desarrollo. Al menos hasta la crisis mundial, todas las oleadas de fuertes

corrientes de capital de países desarrollados a países en desarrollo se iniciaron por “factores de expulsión” relacionados con las condiciones existentes en los países desarrollados. Sin embargo, además hay también “factores de atracción” relacionados con la demanda de capital extranjero en los países en desarrollo, que influye en la magnitud y la dirección de las corrientes de capital enviadas a esos países o provenientes de ellos.

En el recuadro 3.1 se presentan los resultados de un estudio econométrico en el que se analizaron los factores determinantes de las corrientes de capital recibidas por 19 economías de mercado emergentes entre 1996 y 2012. Las disparidades de las tasas de crecimiento del PIB y del rendimiento de las inversiones financieras parecen ser importantes variables explicativas. La primera indica que las tasas de crecimiento del PIB, más rápidas en las economías de mercado emergentes que en las del Grupo de los Siete de países desarrollados, tuvo un efecto positivo en las corrientes de capital desde las economías desarrolladas hacia las economías de mercado emergentes; la segunda estima los efectos positivos de los diferenciales de tipos de interés entre las economías de mercado emergentes y los Estados Unidos, ajustados para tener en cuenta las ganancias o las pérdidas de las variaciones de los tipos de cambio. Como estas variables combinan indicadores de los países de origen y los países receptores, pueden ser consideradas como factores de “atracción” y de “expulsión”. La percepción del riesgo en los países desarrollados fue el único factor puramente de expulsión que se identificó en este estudio, y muestra un signo negativo. Esto significa que una creciente percepción del riesgo en los países desarrollados desalentó las salidas de capital hacia las economías de mercado emergentes. De forma simétrica, los índices de las bolsas de valores de las economías de mercado emergentes reflejaron la opinión de los inversores en las economías receptoras, lo que representó un “factor de atracción”.

Todos estos factores parecen haber tenido un efecto considerable sobre las corrientes de capital. Sin embargo, distintos factores quizá también tuvieron simultáneamente efectos opuestos, como parece haber sido el caso durante la mayor parte de 2011 y 2012 y también en el primer semestre de 2013. Algunos factores de expulsión (en particular las condiciones monetarias) en los países desarrollados parecen haber tenido un efecto positivo sobre las salidas de capital hacia las economías de mercado emergentes, mientras que otros factores de

**Recuadro 3.1****ENTRADAS DE CAPITAL EN LAS ECONOMÍAS DE MERCADO EMERGENTES:  
ALGUNAS RELACIONES ECONOMÉTRICAS**

En este cuadro se presentan los resultados de un estudio econométrico en el que se analizaron los factores determinantes de las corrientes de capital recibidas por 19 economías de mercado emergentes entre 1996 y 2012.

La variable dependiente consiste en las entradas de capital, medidas por las entradas netas de capital como porcentaje del PIB.

Las variables explicativas obtenidas son las siguientes:

- El diferencial entre el crecimiento real del PIB de las economías de mercado emergentes y la tasa de crecimiento del PIB del Grupo de los Siete (G-DIFF). Un diferencial positivo indica que las economías de mercado emergentes crecieron más rápidamente que las economías desarrolladas, mientras que un diferencial negativo indica lo contrario.
- Los índices bursátiles nacionales (NSEI) miden el desempeño del mercado de acciones de las empresas incluidas en el índice. Un cambio en el índice representa cambios en las expectativas de los inversores con respecto a los rendimientos y los riesgos.
- El Índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (Chicago Board Options Exchange Spx Volatility Index (VIX)) mide la volatilidad prevista del mercado de acciones durante los próximos 30 días con respecto a los precios del índice S&P 500. El VIX se cotiza en puntos porcentuales y el aumento de los valores indica que los inversores prevén que el valor del índice S&P 500 fluctuará enormemente durante los próximos 30 días.
- Los rendimientos de las inversiones en los mercados emergentes (EMIR) representan el diferencial entre los tipos de interés de los mercados emergentes y el de los Estados Unidos a comienzos del trimestre, ajustado con arreglo a la tasa de apreciación *ex post* de la moneda del mercado emergente pertinente. Corresponde a lo que un inversor extranjero puede obtener tomando un préstamo en una moneda con un bajo tipo de interés e invirtiendo en activos nacionales que dan un tipo de interés más alto, corregido con arreglo a la apreciación del tipo de cambio.

**Los datos**

Los datos sobre entradas de capital incluidos en estas estimaciones abarcaron 19 economías de mercado emergentes: Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Ecuador, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Marruecos, México, Perú, Polonia, República de Corea, Rumania, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Uruguay. Los datos trimestrales correspondientes al primer trimestre de 1996 hasta el cuarto trimestre de 2012 fueron obtenidos de la base de datos del FMI sobre la balanza de pagos, y se complementaron mediante fuentes nacionales.

Los datos trimestrales sobre el PIB real se obtuvieron de la base de datos *International Financial Statistics* del FMI y de fuentes nacionales. Se ajustaron estacionalmente utilizando el método X12. Los datos correspondientes a las restantes variables están tomados de la base de datos Bloomberg, *International Financial Statistics* del FMI y fuentes nacionales.

**Resultados**

En el cuadro que sigue a continuación figuran los resultados de la regresión, basados en datos de panel. El modelo de datos de panel con efectos fijos se estimó mediante la utilización del método de mínimos cuadrados generalizados, junto con errores estándares robustos.

La columna (1) muestra que, para todo el período, las cuatro variables explicativas son estadísticamente significativas para explicar las entradas de capital en los mercados emergentes. Más concretamente, los resultados indican que un mayor crecimiento diferencial del PIB, un aumento del índice de valores bursátiles en las economías de mercado emergentes y un incremento del diferencial del rendimiento

## Recuadro 3.1 (conclusión)

de las inversiones tenía un efecto positivo sobre las entradas de capital en las economías de mercado emergentes. Por el contrario, un alto grado de aversión al riesgo de los inversores (medida con arreglo al índice VIX) estaba asociado con menores entradas de capital en las economías de mercado emergentes.

Las estimaciones de coeficientes recursivos se utilizaron para evaluar la estabilidad de los coeficientes. Los resultados muestran cambios en los coeficientes a lo largo del tiempo, que indican que hubo un cambio alrededor de 2005. Por consiguiente, todo el período se dividió en dos subperíodos: 1996-2005 (primer trimestre) y 2005-2012. Los resultados de la regresión se presentan en las columnas (2) y (3). Muestran que, con excepción de la volatilidad del índice S&P 500, el efecto de las variables explicativas fue mucho mayor en el período posterior a 2005 que en el período anterior. Incluso el diferencial del crecimiento del PIB no es significativo para el período 1996-2005. Estos resultados son coherentes con la observación de que las estrategias de arbitraje entre monedas de los inversores contribuyeron a las entradas de capital en las economías de mercado emergentes durante el período de bajos tipos de interés en los Estados Unidos. Se comprobó que los coeficientes de las otras dos variables se mantenían estables.

A las corrientes de capital a corto plazo (es decir, la diferencia entre las entradas netas de capital y la IED neta) también se les aplicó la regresión sobre la base de las cuatro variables explicativas. Para todo el período (columna (4)), según se preveía, los efectos del rendimiento de las inversiones sobre las entradas de capital a corto plazo fueron mayores que sobre el total de las entradas de capital, mientras que las otras tres variables tuvieron coeficientes inferiores. En las columnas (5) y (6) se indican los resultados de los dos subperíodos. Ofrecen pautas similares a las observadas en el total de las entradas de capital: los efectos del diferencial de crecimiento del PIB, los índices bursátiles de los mercados emergentes y la rentabilidad de las inversiones fueron mucho mayores en el período 2005-2012 que en el período 1996-2005.

## RESULTADO DE LA REGRESIÓN PARA LAS ECONOMÍAS DE MERCADO EMERGENTES, 1996-2012

(Variable dependiente: entradas de capital como porcentaje de PIB)

| Período                                       | Entradas de capital |                  |                  | Entradas de capital<br>(con exclusión de la IED) |                  |                  |
|---|---------------------|------------------|------------------|--|------------------|------------------|
|   | (1)<br>1996-2012    | (2)<br>1996-2005 | (3)<br>2005-2012 | (4)<br>1996-2012                                 | (5)<br>1996-2005 | (6)<br>2005-2012 |
| <b>Factores de atracción</b>                  |                     |                  |                  |  |                  |                  |
| Ln(NSEI) (+)                                  | 1,704***            | 1,068***         | 3,421***         | 1,272***   | 0,800***         | 3,117***         |
| <b>Factores de expulsión</b>                  |                     |                  |                  |  |                  |                  |
| VIX (-)                                       | -0,115***           | -0,097***        | -0,111***        | -0,094***  | -0,080***        | -0,090***        |
| <b>Combinación de ambos factores</b>          |                     |                  |                  |  |                  |                  |
| G-DIFF (+)                                    | 0,135***            | 0,050            | 0,321***         | 0,110***   | 0,069**          | 0,263***         |
| EMIR (+)                                      | 0,183**             | 0,099**          | 0,250***         | 0,204***   | 0,129**          | 0,277***         |
| Número de observaciones                       | 68                  | 37               | 32               | 68   | 37               | 32               |
| Número de países                              | 19                  | 18               | 19               | 19   | 18               | 19               |
| Conjunto total (observaciones no compensadas) | 1 066               | 525              | 559              | 1 066  | 525              | 559              |
| R-cuadrática                                  | 0,445               | 0,447            | 0,509            | 0,336  | 0,326            | 0,416            |
| Prueba F                                      | 33,096***           | 19,389***        | 25,302***        | 23,94***   | 11,572***        | 17,347***        |
| Durbin-Watson                                 | 1,442               | 1,533            | 1,740            | 1,465  | 1,616            | 1,710            |
| Prueba F sobre efectos fijos                  | 31,010***           | 19,038***        | 25,201***        | 15,938***  | 9,264***         | 15,947***        |
| R-cuadrática (sin efectos fijos)              | 0,148               | 0,092            | 0,094            | 0,153  | 0,115            | 0,103            |

**Nota:** Estimación realizada utilizando estimadores mínimos cuadrados generalizados con ponderación de sección cruzada, sobre la base de datos de panel y datos trimestrales.

\*\*\* Significativo al 1%.

\*\* Significativo al 5%.

\* Significativo al 10%.

expulsión, como un aumento en la percepción del riesgo financiero, desalentaron esos movimientos. Esto podría explicar la gran volatilidad de estas corrientes de capital y la incertidumbre acerca de una posible nueva oleada de entradas de capital en las economías de mercado emergentes, análoga a la del período 2003-2007.

Si bien la aparición de nuevas oleadas de salidas de capital depende en gran medida de las circunstancias existentes en los países desarrollados, las repercusiones que esto puede tener sobre los países en desarrollo dependen considerablemente de la situación económica y las políticas gubernamentales de estos últimos. En ese sentido, en la crisis más reciente ha habido algunas características únicas de las que se pueden extraer valiosas enseñanzas para el futuro. A diferencia de las crisis financieras anteriores, una súbita interrupción de las entradas de capital no se tradujo generalmente en problemas de la balanza de pagos o en crisis financieras internas; las principales excepciones fueron algunos países de Europa Central y Oriental (como se ha mencionado anteriormente). En consecuencia, la política fiscal podría utilizarse para apoyar la economía real, en lugar de rescatar el sistema bancario, lo que daría lugar a una rápida recuperación del crecimiento del PIB, aunque no en las tasas anteriores a la crisis.

Los efectos de las crisis financieras sobre los países en desarrollo han dependido fundamentalmente de su situación anterior a la crisis. Las balanzas exteriores han desempeñado un papel importante: históricamente, las reversiones de las corrientes de capital han tenido una mayor repercusión negativa en los países que ya tenían elevados déficits por cuenta corriente, puesto que se vieron obligados a adoptar súbitamente ajustes recesivos cuando ya no podían financiar los desequilibrios externos. Por lo tanto, una de las razones que explican la relativa resiliencia de las economías de mercado emergentes es que, en general, no tenían déficits por cuenta corriente o al menos no en la misma escala que había durante anteriores aumentos de entradas de capital extranjero. Varios países, entre ellos China, incluso tenían “superávits gemelos” —una situación inusual de superávits en la cuenta corriente y también en la cuenta financiera— cuya contrapartida era una gran acumulación de reservas oficiales de divisas y, en algunos casos, un reembolso neto de la deuda externa. Algunas de las razones que explican el buen estado de las cuentas corrientes de la mayoría de las economías de mercado emergentes antes de la crisis

eran la favorable relación de intercambio de los exportadores de productos básicos y/o un aumento de los volúmenes de exportación debido a una fuerte demanda de los países desarrollados. Estos factores favorables no habían existido en las anteriores “oleadas” de corrientes de capital. Otro factor que explica la relativa resiliencia de las economías de mercado emergentes es que en muchas de ellas las autoridades habían podido evitar la excesiva apreciación de la moneda por medio de una intervención en el mercado de divisas o mediante alguna forma de gestión de la cuenta de capital. Estas medidas los ayudaron a evitar, o al menos a limitar, una apreciación de su tipo de cambio real. Otros países, como el Brasil, Chile, China y la Federación de Rusia, aunque lograron menos éxito a este respecto, tenían monedas más bien infravaloradas (desde una perspectiva histórica) en el momento en que sus monedas comenzaron a apreciarse (alrededor de 2004-2005) (gráfico 3.9).

La menor vulnerabilidad de las economías de mercado emergentes ante las crisis financieras también se debió al hecho de que muchas de ellas ya habían experimentado crisis financieras entre mediados de la década de 1990 y comienzos de la década de 2000, lo que había dado lugar a una importante contracción de los préstamos bancarios al sector privado (gráfico 3.10). En consecuencia, en los años posteriores a esas crisis muchos bancos no estaban dispuestos o no podían aumentar sus operaciones de crédito porque trataban de consolidar sus balances. Al mismo tiempo, las empresas y los hogares restringieron su demanda de crédito. Esto explica por qué las entradas de capital no tuvieron efectos importantes sobre la expansión del crédito interno en varios de esos países que habían sido afectados a fines de la “segunda oleada” de entradas de capital ocurrida a fines de la década de 1990, como la Argentina, Filipinas, Indonesia, Malasia, México y Tailandia. En otros países, como el Brasil, la Federación de Rusia, Turquía y Ucrania, que también habían experimentado anteriormente crisis financieras, pero que nuevamente habían recibido entradas masivas de capital en los años que precedieron a la crisis mundial de 2008-2009, el crédito interno se amplió rápidamente.

En los PMA en su conjunto, las corrientes financieras y las entradas de capital representaron aproximadamente el 6% del PIB en 2010-2011, un nivel similar al de otros países en desarrollo. La mayor parte de las entradas consistían en IED y en asistencia oficial para el desarrollo (AOD) en la

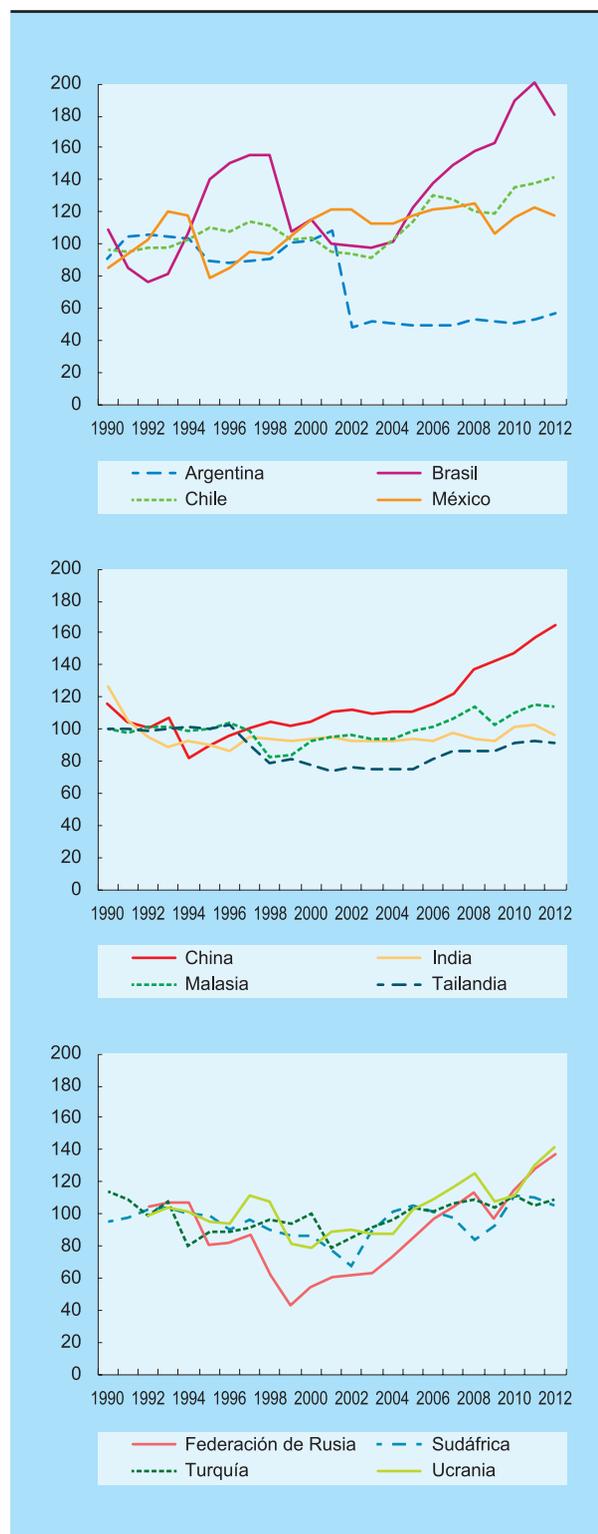
cuenta de capital, lo que representaba un capital más bien estable. Además, los PMA han podido acumular reservas durante varios años y reducir su déficit por cuenta corriente hasta aproximadamente el 1% del PIB (gráfico 3.7). Sin embargo, la situación varía considerablemente entre esos países, ya que los PMA exportadores de petróleo tenían superávits por cuenta corriente y los no exportadores de petróleo dependían del capital extranjero para financiar importantes déficits fiscales y por cuenta corriente (UNCTAD, 2012).

La acumulación de reservas extranjeras y la mejora de la gestión de la deuda han sido dos estrategias eficaces que adoptaron los países en desarrollo para protegerse de la volatilidad de las corrientes de capital y las crisis financieras internacionales. Durante la década de 2000, varios países en desarrollo acumularon grandes reservas externas por medio de intervenciones en el mercado, a fin de evitar la apreciación de su moneda derivada de las entradas de capital y como estrategia para asegurarse contra el riesgo de súbitas interrupciones y crisis de liquidez. La acumulación de divisas en épocas previas a las crisis permitió a los países en desarrollo hacer frente a las consecuencias de entradas de capital en los meses siguientes al derrumbe de Lehman Brothers. En contraste con las respuestas de muchos de esos países a las crisis financieras a fines de la década de 1990, en esta ocasión no defendieron las paridades fijas de los tipos de cambio a cualquier precio, mediante la adopción de estrictas políticas monetarias y fiscales; en cambio, permitieron que sus monedas se depreciaran y que los bancos centrales vendieran una parte de sus reservas internacionales a fin de evitar una depreciación incontrolada. Esto reflejaba enfoques pragmáticos y flexibles con respecto a las políticas sobre tipos de cambio, que preferían regímenes intermedios en lugar de “soluciones extremas” (es decir, la flotación libre o la fijación de paridades irrevocables). Esto les dio un mayor margen de maniobra para gestionar la crisis financiera y aplicar políticas anticíclicas como respuesta a la recesión mundial. También puso de manifiesto que, a falta de un prestamista internacional de último recurso, las reservas extranjeras ofrecen una protección natural contra las crisis de los mercados financieros.

La mayor capacidad de resiliencia de varias economías en desarrollo y economías de mercado emergentes ante acontecimientos financieros adversos se debió también a su bajo nivel de endeudamiento externo y a una composición de divisas más favorable que en ocasiones anteriores. Antes de

Gráfico 3.9

### TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES EN DETERMINADOS PAÍSES, 1990-2012 (Índice, promedio para 1990-1995 = 100)



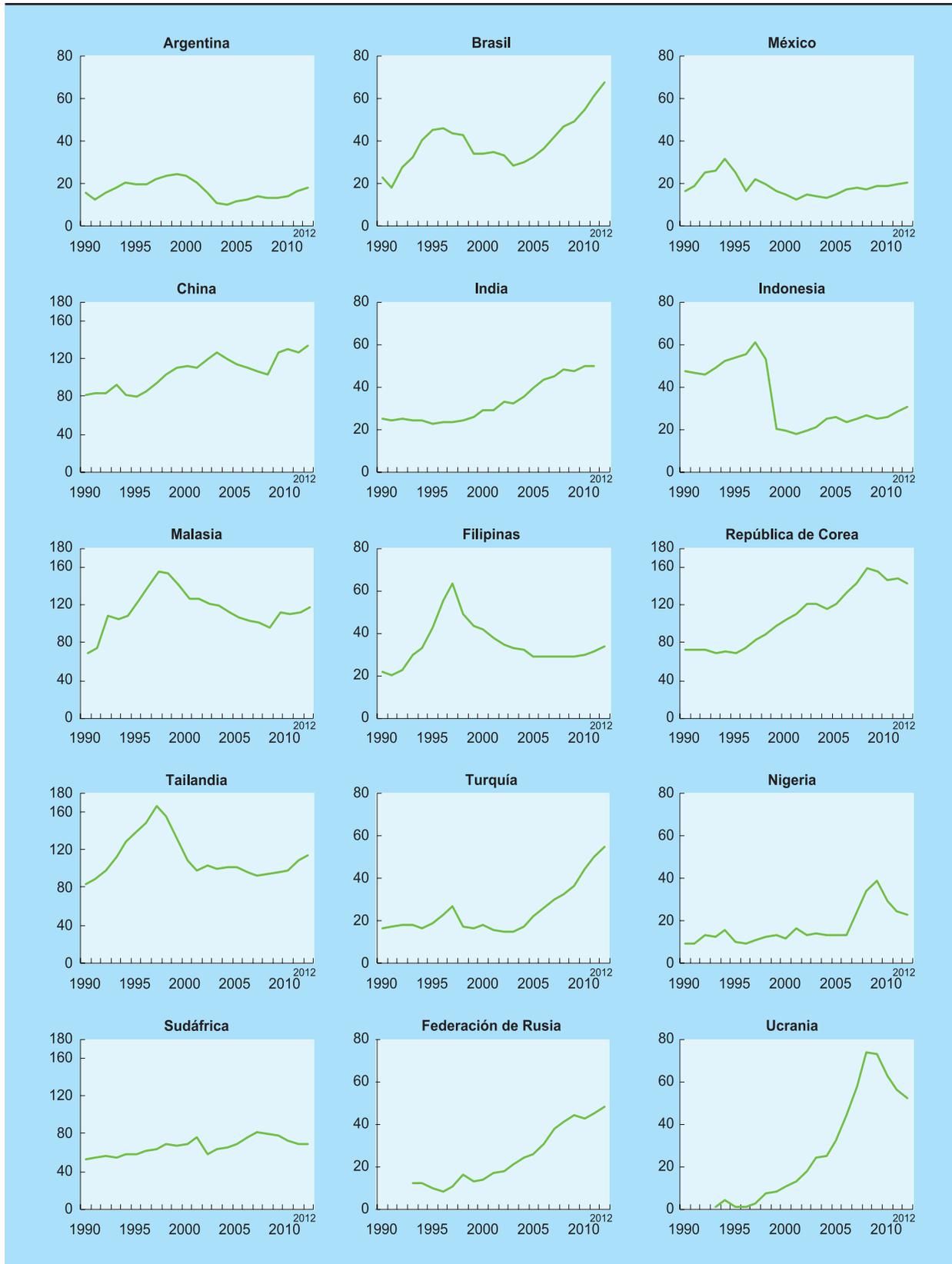
**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de UNCTADstat.

**Nota:** Los tipos de cambio efectivos reales se calculan utilizando deflatores.

Gráfico 3.10

## CRÉDITOS BANCARIOS AL SECTOR PRIVADO EN DETERMINADOS PAÍSES, 1990-2012

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de FMI, base de datos *International Financial Statistics*.

la crisis financiera mundial, la mayoría de esos países habían logrado reducir drásticamente su promedio de coeficientes de endeudamiento y crear o ampliar mercados nacionales para la emisión de títulos de deuda en moneda local. Si la financiación del gasto público depende en mayor medida de los mercados internos de capitales, disminuye la vulnerabilidad de los países en desarrollo ante el auge crediticio y los efectos sobre el tipo de cambio generados por el aumento de las entradas de capital seguidas de súbitas interrupciones e inversión de esas corrientes. Aunque esto no resuelve el posible problema de una escasez de divisas, debería ser la primera opción para financiar los gastos en moneda nacional. La deuda contraída en moneda local también aumenta el espacio de políticas porque permite que las perturbaciones externas, como una súbita salida de capital, un aumento de los tipos de interés globales o la ampliación de los márgenes de rendimiento de las deudas soberanas, sean contrarrestadas por devaluaciones monetarias sin que ello incremente el valor de esa deuda en moneda nacional. Además, la deuda en moneda nacional ofrece a las autoridades la posibilidad de recurrir, en última instancia, a la monetización de la deuda en tiempos de crisis. La mera posibilidad de monetizar la deuda reduce considerablemente el riesgo de insolvencia y, en consecuencia, disminuye la prima de riesgo de la deuda.

En resumen, las políticas destinadas a reducir al mínimo los riesgos han desempeñado un papel importante para que los países en desarrollo sobrellevaran la crisis mundial. Esto incluye la acumulación de reservas de divisas, el desarrollo de mercados de deuda interna y la emisión de instrumentos de deuda que brinden seguridad contra las conmociones internas y externas. Aunque estas políticas de seguridad pueden entrañar algunos costos<sup>12</sup>, reducen la vulnerabilidad de los países en desarrollo ante las perturbaciones financieras y la probabilidad de crisis financieras cuyos costos pueden ser inmensamente superiores.

La observación de que los países en desarrollo han sido más capaces de resistir las conmociones procedentes de los mercados de capital internacionales que en décadas anteriores no significa, empero, que estén protegidos contra posibles turbulencias financieras en el futuro cercano. Algunas economías de mercado emergentes, en particular el Brasil, China, la Federación de Rusia y Turquía, han experimentado un rápido crecimiento del crédito interno, incluso después de la crisis de 2008, lo que se puede deber en parte a las entradas de capital (gráfico 3.10).

Estos mismos países han experimentado una apreciación real de sus monedas, aunque en el Brasil y Turquía se ha producido una reversión parcial. No obstante, siguen expuestos a un mayor aumento de las entradas de capital, lo que podría ejercer una presión adicional sobre sus mercados de crédito y de divisas, pero también a súbitas salidas de capital, que darían lugar a correcciones pronunciadas en esos mercados. Además, los países que actualmente tienen importantes déficits por cuenta corriente probablemente tendrán que hacer frente a problemas de la balanza de pagos. El grado de vulnerabilidad financiera depende en gran medida de la forma en que las entradas de capital (y el crédito interno que puedan generar) se utilicen en la economía receptora: si una gran proporción de las corrientes se utiliza para financiar la compra de bienes inmuebles, dando lugar a una burbuja inmobiliaria, existe el riesgo de una mayor fragilidad financiera que si se utilizan para inversiones productivas.

La inestabilidad de los movimientos de capital a los países en desarrollo desde la crisis, con un retorno temporal a su previo nivel máximo en el primer semestre de 2011 y una posterior caída, contrasta con la experiencia de las últimas décadas. Anteriormente, se tardó varios años después de la crisis antes de que comenzara una nueva oleada de corrientes de capital hacia los países en desarrollo, que tardaría varios años antes de retroceder. Los inversores atraídos hacia los países en desarrollo en 2010 y gran parte de 2011 parecen haber sido alentados por la capacidad de estos países de recuperar muy rápidamente sus tasas de crecimiento del PIB anteriores a la crisis y por la idea de que sus sistemas financieros eran más estables que los de los países desarrollados. Sin embargo, para entonces los países desarrollados también estaban recuperándose de la crisis y, por consiguiente, las inversiones allí parecían menos arriesgadas. No obstante, aunque pueda parecer paradójico, el empeoramiento de las perspectivas en los países desarrollados en el segundo semestre de 2011, incluido el aumento de los posibles riesgos relacionados con la deuda soberana de algunos de ellos, limitó las corrientes de capital hacia países en desarrollo que ofrecían mejores perspectivas. Esto parece indicar que la inestabilidad en los países desarrollados reforzó la aversión al riesgo de los agentes financieros, en particular las grandes instituciones financieras que son los principales impulsores de las corrientes internacionales de capital. Además, algunas de estas instituciones todavía necesitan

consolidar sus balances mediante la recapitalización y la depuración de esos balances por medio de la exclusión de los préstamos improductivos.

En la actualidad, la perspectiva de una mejora del crecimiento y una reducción de los riesgos percibidos en algunos países desarrollados están creando incertidumbre acerca del futuro de las corrientes de capital hacia las economías en desarrollo y las economías de mercado emergentes. Por una parte, los riesgos más bajos podrían favorecer una reasignación de las carteras en busca de una mayor rentabilidad, lo que podría llevar a un aumento de las salidas de capital hacia estos últimos países, como sucedió durante el primer semestre de 2013, pero, por otra parte, si las perspectivas de recuperación económica y el riesgo percibido de un aumento de la inflación diera lugar a políticas monetarias más restrictivas en los países desarrollados, podría producirse una drástica reversión de las corrientes de capital, que se alejarían de las economías de mercado emergentes. Por

ejemplo, el mero anuncio de una suspensión futura, aunque no sea inminente, del programa de compra de activos por parte de la Reserva Federal, en junio de 2013, provocó una reversión de las corrientes de capital dirigidas hacia las economías de mercado emergentes.

En conclusión, es necesario extremar las precauciones con respecto a las corrientes de capital transfronterizas, especialmente en un clima de elevada incertidumbre, cuando son las conjeturas más que los hechos las que tienden a conducir los movimientos de capitales, con la posibilidad de llevar a profecías autocumplidas. Los países en desarrollo deberían adoptar medidas de precaución, como se examina en la siguiente sección, teniendo en cuenta que “las semillas de las crisis de los mercados emergentes se siembran en la fase de acumulación, ya que las entradas empuñan la capacidad de absorción de los mercados de capitales de los países receptores” (Haldane, 2011: 2).

---

## D. Lecciones y recomendaciones en materia de políticas

---

### 1. *El papel y los efectos de los mercados financieros: una revaluación*

---

#### a) *La inestabilidad financiera*

En su *History of Economic Analysis*, Schumpeter observó lo siguiente: “La gente puede estar perfectamente familiarizada con un fenómeno durante eras e incluso puede hablar de ello con frecuencia, sin comprender su verdadero significado y sin incluirlo en su esquema general de pensamiento” (Schumpeter, 1954: 1081). Formuló esta observación en el capítulo sobre la moneda, el crédito y los ciclos. En verdad, este es el ámbito en el que la brecha entre la teoría tradicional —basada en la hipótesis de eficiencia, racionalidad, neutralidad y mecanismos de mercado

autorregulados— y la experiencia real es más evidente. La crisis actual es un nuevo recordatorio de la insuficiencia de ese marco teórico. Esta vez, el mensaje parece ser más fuerte porque en el epicentro de la crisis están los sistemas financieros más sofisticados y “profundos” de los países desarrollados. Por consiguiente, el mal funcionamiento financiero ya no se puede atribuir a instituciones financieras subdesarrolladas o a deficiencias de gobernanza, que comúnmente se consideraban la causa de las reiteradas crisis financieras en las economías en desarrollo y en transición durante las décadas de 1980 y 1990. En la actualidad existe un reconocimiento cada vez mayor de la necesidad de volver a introducir el concepto de inestabilidad financiera en el marco teórico (Borio, 2013; Blanchard, 2013).

Una lección esencial de la crisis se refiere a los presuntos mecanismos de autocorrección de los mercados financieros y su supuesta función estabilizadora de toda la economía. Históricamente, las reiteradas crisis financieras han seguido pautas muy similares, independientemente de dónde y cuándo han ocurrido, lo que sugiere que su causa radica en la naturaleza misma de las finanzas. Las conmociones externas y la mala gestión ocasional pueden acentuar la vulnerabilidad financiera o desencadenar una crisis financiera, pero no pueden por sí mismas desestabilizar lo que se considera mercados intrínsecamente estables (Kindleberger, 1978; Galbraith, 1994; Reinhart y Rogoff, 2009). Más bien, la reiterada inestabilidad financiera se debe al hecho de que los mercados financieros no funcionan como mercados buenos, en los que los proveedores y los compradores son claramente distintos y donde algunos factores materiales (por ejemplo la productividad, los costos y las existencias) ponen límites a los movimientos de precios. En los mercados financieros, esos límites son mucho más escasos o simplemente no existen (Aglietta y Brand, 2013; Wicksell, 1935). A diferencia de otros mercados, la mayoría de los agentes pueden ser compradores y también vendedores en los mercados financieros. Esto puede dar lugar a “impulsos maniáticos”, cuando la mayoría de los inversores prevé aumentos de precio y los compradores son más que los vendedores, seguido de “pánicos” cuando se prevé que los precios van a bajar y los compradores desaparecen del mercado. En momentos de “euforia”, las fuertes expectativas de apreciación de los precios impulsarán la demanda de algunos activos financieros, lo que a su vez incrementará los precios de esos activos, generando así (al menos durante algún tiempo) una profecía autocumplida.

En consecuencia, en los mercados financieros, a diferencia de otros mercados, el aumento de precios alienta —en lugar de desalentar— la demanda de activos financieros, y sucede lo contrario cuando la demanda baja, dando lugar así a una reacción excesiva. Los inversores pueden maximizar sus ganancias contrayendo deudas: cuando los beneficios previstos son superiores al costo de la deuda, un mayor apalancamiento aumenta la proporción de beneficios con respecto al capital. Si los prestatarios pueden ofrecer garantías en forma de activos financieros cuyo precio está aumentando, los prestamistas estarán dispuestos a satisfacer su demanda de crédito. Por otra parte, como el crédito se utiliza en parte para la compra de más activos financieros, sus precios seguirán

aumentando, alimentando con ello todo el proceso e inflando una burbuja especulativa. En otras palabras existe una estrecha correlación entre la oferta y la demanda de crédito: ambas crecen de forma paralela durante las fases expansivas y validan el aumento de los precios de los activos, sin que ninguna fuerza de ajuste endógena de los mercados financieros detenga el proceso (Aglietta y Brand, 2013). Lo que en última instancia conduce de la manía al pánico tiene carácter anecdótico: en algún punto, algunos inversores financieros y bancos cambian su percepción del riesgo, y el consiguiente comportamiento de rebaño hace que los mercados financieros pasen repentinamente de alcistas a bajistas. La fase descendente es normalmente más abrupta y espectacular que la fase ascendente, aunque igualmente irracional. Por lo tanto, las crisis financieras tienen sus raíces en la fase de euforia.

La percepción de que los mercados financieros son intrínsecamente inestables y potencialmente irracionales cuestiona la opinión ortodoxa de que, no solo son esencialmente estables y eficientes por sí mismos, sino que también ayudan a estabilizar la economía en su conjunto. Según ese punto de vista, se presume que el acceso al crédito facilita los gastos, ya que los agentes no financieros pueden pedir prestado durante las épocas malas y pagar sus deudas en las épocas buenas. Por consiguiente, se estima que los mercados financieros desempeñan una función anticíclica. Además, se sostiene que los mercados financieros ayudan a “disciplinar” a los encargados de adoptar las políticas porque reaccionarán contra las políticas “no propicias al mercado” que podrían socavar la estabilidad económica. Por lo tanto, según este argumento, las autoridades no deben regular los mercados financieros intrínsecamente estables más allá de algunas normas cautelares básicas de carácter microeconómico (como la relación entre el capital y los activos); en cambio, los mercados deben regular a los encargados de formular las políticas. No obstante, las experiencias actuales, algunas de las cuales se han examinado en este capítulo, muestran que, por el contrario, los mercados financieros tienen un fuerte sesgo procíclico, y en muchos países han alentado, en lugar de restringir, políticas macroeconómicas no sostenibles.

#### *b) Las corrientes internacionales de capital*

La divergencia entre estos dos criterios es especialmente aguda en lo que respecta a las corrientes transfronterizas de capital (Brunnermeier y otros, 2012). Durante muchos años, la opinión

predominante era que prácticamente cualquier flujo de capitales extranjeros era beneficioso para los países en desarrollo. Se consideraba que constituían “ahorros externos” que complementarían los ahorros nacionales de los países receptores y darían lugar a mayores tasas de inversión allí.

Esta opinión ha sido cuestionada tanto a nivel teórico como empírico. Desde el punto de vista teórico, una cantidad de ahorros preexistente no es una condición previa para la inversión, según el punto de vista alternativo (Keynes y Schumpeter). La inversión puede ser financiada por medio del crédito bancario y los ahorros son una variable endógena resultante de los ingresos generados en el proceso económico (véase *TDR 2008*, cap. III y IV; Dullien, 2009). En otros términos, como la causalidad va desde la inversión al ahorro (*ex post*), las mayores corrientes de capital extranjero no aumentan automáticamente la inversión. Esta opinión se apoya en los datos sobre enormes entradas de capital que coexisten con tasas de inversión estancadas (por ejemplo, África y América Latina en la década de 1990) y con considerables aumentos de la inversión fija, a pesar de existir grandes salidas o “ahorros externos” negativos (por ejemplo, la Argentina y China en la década de 2000). Además, no cabe suponer que todo el capital extranjero financia las inversiones en sectores productivos. El hecho de que se denominen “ahorros externos” y que “el ahorro sea igual a inversión” no significa que las entradas de capital conlleven automáticamente un aumento de la inversión interna. Incluso la IED no consiste necesariamente en inversiones reales porque algunas de esas corrientes incluyen fusiones y adquisiciones —con inclusión de privatizaciones— y créditos de la sede central a las filiales de empresas transnacionales (ETN).

Como se señaló anteriormente, la experiencia en materia de corrientes internacionales de capital muestra que reiteradamente han afectado a la estabilidad económica: han dado lugar a una expansión excesiva del crédito interno y han generado burbujas en el mercado de acciones, los bienes inmobiliarios y otros mercados financieros; también causaron una apreciación de la moneda nacional, han reducido la competitividad de los productores nacionales en los mercados internacionales, han impulsado la demanda de bienes y servicios importados y han generado o aumentado el déficit por cuenta corriente<sup>13</sup>. Por supuesto, también hay ejemplos de entradas de capital que financian tasas de inversión más altas, sea directamente, como en el caso de las inversiones pioneras,

o indirectamente por medio de préstamos utilizados efectivamente para la formación de capital fijo y/o para financiar importaciones de bienes de capital. Por consiguiente, lo que importa para los países en desarrollo no es simplemente el acceso a la financiación externa, sino también el grado de control sobre la forma en que se utiliza esa financiación. Es necesario que los países sean selectivos en cuanto a la cantidad, la composición y la utilización del capital extranjero.

### c) *El dinero, el crédito y los bancos*

El hecho de que los ahorros no son un requisito previo para la formación de un elevado capital fijo lleva a la conclusión de que la concesión de créditos (más concretamente, de créditos bancarios) en lugar de dinero, debería ser el punto central del análisis (Stiglitz, 2013). La expansión del crédito genera depósitos y, por lo tanto, dinero, y no al revés (Schumpeter, 1954: 1079 y 1080). Esto contrasta con la tradición monetarista que supone que el “dinero de gran potencia” emitido por los bancos centrales determina la cuantía del crédito y de otros agregados monetarios; esta hipótesis ha sido invalidada por la reciente experiencia, que demuestra de qué manera la creación masiva de dinero por un Banco Central puede tener escaso efecto, si tiene alguno, en cuanto al incremento del crédito al sector privado. Más importante aún, al centrarse excesivamente en la cuantía del dinero, los economistas y las autoridades monetarias han dado menos importancia a la forma en que el dinero se debe utilizar. El dinero no es neutral, en particular, porque no se distribuye uniformemente entre todos los agentes económicos. Las opiniones monetaristas excesivamente simplificadas acerca de la creación monetaria pierden de vista este punto esencial, y sin embargo es fundamental para la obra de algunos autores, por ejemplo Cantillon, Wicksell y Schumpeter.

El canal a través del cual el poder adquisitivo adicional se introduce en una economía, los tipos de agentes que lo reciben y la forma en que se utiliza tienen efectos sobre la cuantía y la composición de la demanda agregada (es decir, que el crédito tiene efectos diferentes en función de si se utiliza para el consumo, la inversión, las importaciones o las exportaciones) y sobre la estructura sectorial de una economía (esto es, la importancia relativa de la agricultura, el sector manufacturero y los servicios). También tiene efectos sobre el poder económico; por ejemplo, el crédito puede concentrar la propiedad mediante la financiación de los ricos o reducir

su concentración mediante el apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas. Los bancos son los mecanismos principales a través de los cuales el poder adquisitivo se introduce en una economía. Para funcionar de manera eficiente, deben distinguir entre proyectos buenos y malos y entre prestatarios dignos e indignos de confianza, en vez de actuar como intermediarios pasivos que aplican protocolos mecánicos, o desentenderse de sus prestatarios una vez que han titularizado sus préstamos y transferido el riesgo a otra entidad.

Cambiar el punto de atención del dinero al crédito también implica hacer responsables a las autoridades no solo de la estabilidad monetaria, sino también de la estabilidad financiera. La última crisis ha demostrado que la estabilidad monetaria, entendida como la estabilidad de los precios, puede coexistir con una inestabilidad financiera considerable. Lo que es incluso peor, en algunos casos la estabilidad monetaria ha aumentado la inestabilidad financiera. Por ejemplo, en la zona del euro, la eliminación del riesgo cambiario y el bajo nivel de la inflación favorecieron grandes corrientes de capital de los bancos de los países del centro de la zona monetaria común hacia los países de la periferia, y hubo una eliminación virtual de los diferenciales de tipos de interés entre estos dos grupos de países. Sin embargo, esas corrientes no se utilizaron para estimular la competitividad y la capacidad de producción, sino que alimentaron burbujas de activos y aumentaron los déficits por cuenta corriente. Esto amplificó las disparidades interregionales en lugar de reducirlas y llevó a la difícil situación en la que Europa se encuentra todavía actualmente. Esto demuestra que lo importante no es la cuantía de la creación de moneda o la disponibilidad general de recursos financieros, sino quién recibe esos recursos y de qué modo se los utiliza. La estabilidad monetaria basada en un tipo de cambio nominal fijo provocó resultados similares en muchas economías en desarrollo y en transición durante las décadas precedentes, especialmente en América Latina y en el Asia Sudoriental<sup>14</sup>.

## **2. La lucha contra la inestabilidad financiera**

Dado que los sistemas financieros son propensos a una importante inestabilidad, con repercusiones en todo el sistema, y que los mecanismos de autorregulación y autocorrección no ofrecen confianza,

las autoridades monetarias y las instituciones de supervisión tienen que asumir una mayor responsabilidad en materia de estabilidad financiera, tanto en los países desarrollados como en los países en transición y en desarrollo. Esto implica la adopción de políticas macroprudenciales relativas a la integración financiera internacional, con el objetivo de hacer frente a los posibles efectos desestabilizadores de las corrientes de capital transfronterizas. A nivel nacional, esto también requiere medidas de política y reformas institucionales que eviten el exceso de apalancamiento sin desalentar el crédito destinado a inversiones productivas. En realidad, las políticas proactivas de los bancos centrales pueden ser necesarias para estimular la inversión y el crecimiento, y para crear condiciones propicias para la estabilidad financiera. La estabilidad financiera no se sostendrá a largo plazo en una economía que no crece ni crea puestos de trabajo porque, tarde o temprano, los bancos acumularán en sus balances créditos morosos. También es necesario reconsiderar la forma en que está organizado el sector financiero, como la separación de la banca comercial de la banca de inversión, y la ampliación de los requisitos de transparencia, las regulaciones y la tributación para abarcar también la “banca paralela” y los centros bancarios transnacionales. Por último, es esencial la reforma del marco macroeconómico, ya que el marco existente ha contribuido de manera significativa a la generación de procesos financieros insostenibles.

### **a) La gestión de la cuenta de capital y los tipos de cambio**

El papel potencialmente positivo del capital extranjero en el desarrollo económico se ve mermado por el riesgo de que se convierta en una importante fuente de inestabilidad. Esto pone de manifiesto los problemas derivados de un sistema financiero internacional en el que un pequeño número de monedas nacionales de países desarrollados (especialmente el dólar de los Estados Unidos) se utiliza como moneda internacional. En cada ciclo de crédito internacional, las políticas monetarias de esos países han sido determinadas por consideraciones y objetivos nacionales, como el apoyo a la actividad económica nacional y el alivio de dificultades financieras en algunos casos, o el control de la inflación interna en otros casos. Poco o nada se tienen en cuenta los efectos de estas políticas sobre la economía mundial por medio de sus efectos en los tipos de cambio y las balanzas por cuenta corriente.

Además, a menudo los episodios de interrupción súbita de las corrientes de capital han tenido efectos negativos sobre las economías de mercado emergentes al activar crisis de la balanza de pagos, por lo general combinadas con crisis bancarias y fiscales, y cuando esas entradas de capital han sido demasiado grandes para ser absorbidas productivamente en esos países, han generado distorsiones de los precios y desequilibrios macroeconómicos, que en última instancia dieron lugar a la inversión de las corrientes de capital y al colapso financiero. Por lo tanto, a menudo lo que ha afectado negativamente a su macroeconomía no han sido únicamente los movimientos de capitales inestables, hacia o desde los mercados emergentes, sino también, y principalmente, la magnitud de esos movimientos con respecto a los países receptores. Esto puede dar lugar al “problema del pez grande en un estanque pequeño”, como se destaca en Haldane (2011): cuando un pez grande (es decir, grandes corrientes de capital procedentes de países desarrollados) entra en un estanque pequeño (los mercados de capital, relativamente pequeños, de economías de mercado emergentes que importan capitales), puede causar olas en todo el sistema monetario internacional y más que nunca en la actualidad, en el mundo interconectado financieramente.

El sistema monetario y financiero internacional no cuenta con mecanismos que promuevan la estabilidad del tipo de cambio, impidan los desequilibrios prolongados y persistentes de cuenta corriente y aseguren ajustes graduales y ordenados y correcciones de las perturbaciones. No ha sido capaz de frenar los movimientos de capital desestabilizadores y organizar un sistema de tipos de cambio que reflejen razonablemente las variables fundamentales de la economía. Estas deficiencias se han hecho cada vez más evidentes y perjudiciales con la profundización de la globalización financiera y el creciente volumen de las corrientes de capital transfronterizas.

En la situación actual, en la que no existe un sistema, la carga de los ajustes de los desequilibrios mundiales recae enteramente en los países deficitarios que dependen de los recursos financieros externos, y no en los principales agentes: las grandes economías con excedentes no necesitan financiación, y el país que tiene el mayor déficit emite la principal moneda de reserva internacional. Esto introduce un sesgo recesivo en el sistema, ya que los países deficitarios menos poderosos se ven obligados a reducir la demanda, mientras que no hay ninguna obligación

de que los países que tienen superávit aumenten la demanda.

Los acuerdos financieros internacionales existentes tampoco han evitado la expansión descontrolada de los movimientos de capital de corto plazo, que son un importante factor de desestabilización económica. Los países que desean evitar las repercusiones procíclicas y desestabilizadoras de las corrientes de capitales tienen que recurrir a la adopción de medidas unilaterales, como la intervención en los mercados de divisas o los controles de capital. Esas medidas han logrado una reducción relativa de los movimientos de capital no deseados o sus repercusiones sobre la economía nacional. No obstante, un control eficaz de las corrientes financieras potencialmente desestabilizadoras requiere acuerdos multilaterales, que también interesan a los países en los que se originan esas corrientes. La crisis financiera mundial ha mostrado que las corrientes de capital no reguladas suponen un riesgo, no solo para el país receptor, sino también para los países de origen, que pueden ver mermada la solvencia de sus bancos si estos participan en las burbujas especulativas de otros países. Por lo tanto, la supervisión financiera debe aplicarse a ambos lados de los movimientos de capitales.

Una mayor estabilidad de la financiación externa para los países en desarrollo es difícil —sino imposible— de conseguir sin una reforma más amplia del sistema financiero y monetario internacional. La experiencia de la crisis financiera y económica ha puesto de manifiesto que la debilidad de los acuerdos y las instituciones internacionales y la falta de normas y regulaciones en esta esfera conllevan riesgos importantes, no solo para los países en desarrollo, sino también para los países desarrollados más avanzados. Sin embargo, aún falta la voluntad de cooperación internacional para emprender las reformas necesarias. En las condiciones monetarias y financieras existentes, y en ausencia de reformas internacionales, las economías en desarrollo y las economías de mercado emergentes necesitarán elaborar estrategias nacionales y, en la medida de lo posible, estrategias regionales, con el fin de reducir su vulnerabilidad ante los impactos financieros mundiales.

Mientras no haya normas acordadas multilateralmente que regulen el sistema cambiario, la tarea de reducir los riesgos de falta de alineación de las divisas y la volatilidad de los tipos de cambio recae en los gobiernos y las autoridades monetarias de cada

país. Es probable que estos riesgos aumenten en el actual contexto mundial de persistentes disparidades de crecimiento entre los países de las principales monedas de reserva y las economías de los mercados emergentes, y bien podría acentuarse si estas últimas y otros países en desarrollo adoptasen una estrategia que hiciera mayor hincapié que en el pasado sobre el aumento de la demanda interna como motor del crecimiento y el desarrollo.

Después de su experiencia de los altos costos que supuso la adopción de “soluciones extremas” para los tipos de cambio (es decir, tipos totalmente flexibles o irrevocablemente fijos), la mayoría de las economías de mercado emergentes han escogido un régimen de flotación controlada, de carácter más pragmático. Esto permite la intervención flexible de los bancos centrales para evitar tanto la excesiva volatilidad como los tipos de cambio reales insostenibles que resultan de las operaciones financieras especulativas y no de las variables fundamentales de la economía<sup>15</sup>.

Además, la cooperación financiera regional puede apoyar los esfuerzos encaminados a estabilizar las condiciones macroeconómicas. Desde la década de 1960, algunas regiones han utilizado ciertos mecanismos para reducir la dependencia de divisas para el comercio regional, como los sistemas de compensación de pagos y la utilización de monedas regionales para el comercio bilateral. Otras instituciones ofrecen la financiación de la balanza de pagos sin condiciones adicionales no deseadas. Algunos acuerdos regionales también facilitan la gestión de los tipos de cambio, por ejemplo mediante acuerdos de crédito (o de canje) entre los bancos centrales, o la puesta en común de las reservas (por ejemplo, el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), el Fondo Monetario Árabe (FMA) y la Iniciativa de Chiang Mai). Como estas instituciones regionales ofrecen apoyo sin condiciones exigentes, proporcionan un instrumento eficaz para las políticas anticíclicas.

Los efectos desestabilizadores y un sesgo procíclico causados por las corrientes de capital también pueden prevenirse, o al menos mitigarse, mediante controles de capitales, permitidos por el Convenio Constitutivo del FMI. Tanto los países desarrollados como los países en desarrollo han recurrido ampliamente a estos controles. Ellos eran habituales en los Estados Unidos en la década de 1960 y en Europa hasta la década de 1980. En las décadas de 1990 y 2000, algunas economías de mercado emergentes

(por ejemplo, Chile y Colombia) trataron de desalentar las entradas de capital a corto plazo por medio de impuestos o de la imposición de depósitos no remunerados, mientras que otros aplicaron barreras a las salidas de capital a corto plazo (por ejemplo, la Argentina y Malasia). Más recientemente, el Brasil también aplicó impuestos a las corrientes de capital. El uso de controles de capital es cada vez más aceptado en los foros internacionales, aunque aún suscita algunas reservas. Por ejemplo, el FMI ha reconocido que los controles de capitales son instrumentos legítimos, pero sugiere que se utilicen únicamente en situaciones en que la crisis de la balanza de pagos ya es evidente y ninguna de las demás medidas (por ejemplo, medidas de ajuste monetario y fiscal) ha dado resultado<sup>16</sup>. El problema de ese enfoque es que no tiene en cuenta que los controles de capitales, al cumplir una función macroprudencial, pueden contribuir a evitar que una crisis de ese tipo llegue siquiera a producirse.

#### *b) Un mandato más amplio para los bancos centrales*

Para lograr el objetivo de la estabilidad financiera, los bancos centrales y otras autoridades económicas deben adoptar un enfoque coordinado en materia de políticas. No solo deben ampliarse los mandatos de los primeros, sino que también se debe aumentar el número y los tipos de instrumentos que pueden utilizar, incluida la regulación macroprudencial y el seguimiento de lo que se está financiando en la economía. Todo esto requiere una nueva evaluación de la idea de que los bancos centrales deben mantener su independencia (Blanchard, 2013). La razón de su independencia era mantenerlos libres de presiones políticas cuando aplicaban su (supuesta) responsabilidad técnica de controlar la inflación. Incluso en los casos en que su mandato se limitaba a un único objetivo (la estabilidad monetaria) con un único instrumento (tipos de interés oficiales), su carácter “técnico” era discutible. Con la ampliación progresiva de su mandato y su utilización de más instrumentos (algo que ya está en marcha), los bancos centrales han asumido responsabilidades más amplias en un enfoque global de las políticas macroeconómicas y financieras.

La necesidad de repensar la función de los bancos centrales y también el concepto de su “independencia” para llevar a cabo la única tarea de garantizar la estabilidad de los precios de los bienes y servicios nunca ha sido más evidente que en la

última crisis financiera. La crisis obligó a los bancos centrales a adoptar cada vez más medidas “no convencionales”, que pusieron de manifiesto la brecha existente entre el fundamento teórico del concepto de la independencia de los bancos centrales y la necesidad, derivada de la experiencia, de hacer participar a las autoridades monetarias en los esfuerzos encaminados a estabilizar los mercados financieros y proteger el conjunto de la economía. La opinión convencional sostiene que el sector financiero privado es eficiente, incluso hasta el punto de ser capaz de aliviar el impacto de las crisis sobre la economía real. Se excluye la posibilidad de una mala gestión por parte de las instituciones financieras y los mercados, basándose en la presunción de que siempre tienen la información correcta sobre la evolución económica actual y futura, y que es la mala gestión de los gobiernos lo que lleva a las crisis financieras. La crisis actual ha invertido esa hipótesis, ya que fue causada por el sector privado. La independencia de los bancos centrales con respecto a los gobiernos no impidió la crisis financiera, y la acción concertada de los bancos centrales y los gobiernos fue indispensable para hacer frente a la crisis, incluso mediante el rescate de instituciones consideradas “demasiado grandes para quebrar”.

El paso siguiente consistiría en reconocer que los bancos centrales pueden contribuir activamente a la aplicación de una estrategia de crecimiento y desarrollo. La estabilidad monetaria, en el sentido de estabilidad de los precios, es insuficiente para garantizar condiciones financieras estables para la economía real. Además, la estabilidad financiera depende del comportamiento del sector real de la economía porque, en situaciones de crisis graves, los bancos han tendido a acumular créditos no productivos y más tarde a quebrar. Por lo tanto, el apoyo al crecimiento económico no debe considerarse meramente como una responsabilidad adicional de los bancos centrales, sino que constituye la verdadera base de la estabilidad financiera y monetaria.

### c) *Reconsiderar la regulación del sistema financiero*

Los sistemas financieros de los países en desarrollo necesitan regulaciones apropiadas para asegurar que sirven a la economía real y al proceso de desarrollo. Por otra parte, al procurar conseguir la estabilidad financiera, la reglamentación no debe obstaculizar el crecimiento mediante restricciones indebidas del crédito. En particular, deberían

fomentar el crédito a largo plazo para financiar inversiones productivas. En efecto, hay una relación doble entre la estabilidad financiera y el crecimiento, en el sentido de que sin estabilidad financiera sería difícil lograr el crecimiento; por otra parte, en una situación de estancamiento económico, los préstamos podrían muy fácilmente convertirse en improductivos, planteando así un riesgo para la estabilidad financiera.

Varios países desarrollados, después de haber sido severamente afectados por las crisis financieras, están introduciendo o considerando la posibilidad de introducir cambios de gran alcance en las regulaciones bancarias. Algunos de estos cambios han sido formulados por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria mediante los acuerdos de Basilea III, y otros por la Junta de Estabilidad Financiera y otros organismos. Además, estas nuevas normas se están introduciendo o examinando no solo en los países desarrollados, sino que también, en gran medida, están configurando los sistemas reguladores de las economías en desarrollo y las economías de mercado emergentes. Por ejemplo, los acuerdos de Basilea III ya han sido aplicados en 11 (sobre 28) de las jurisdicciones que forman parte del Comité de Basilea, 7 de las cuales son economías de mercado emergentes (Arabia Saudita, China, Hong Kong (China), India, México, Singapur y Sudáfrica); la Argentina, el Brasil y la Federación de Rusia prevén ponerlas en práctica a fines de 2013 (Banco de Pagos Internacionales, 2013).

Los requisitos en materia de capital son el principal aspecto de las normas reforzadas. Las propuestas negociadas en Basilea III tienen como objetivo revisar y ampliar los requisitos de capital existentes en Basilea I y II y establecer una relación simple de apalancamiento entre los activos y el capital<sup>17</sup>. Las regulaciones microprudenciales de este tipo han de ser complementadas con una dimensión macroprudencial adicional, como la utilización de reservas de capital, de modo que, en el caso de que los precios de sus activos disminuyan, los bancos no se encontrarán en situación de incumplimiento de los requisitos de capital y de tener que solicitar capital adicional cuando el crecimiento del crédito se desarrolla muy rápidamente. Además, por primera vez, los acuerdos de Basilea incluirán requisitos de liquidez, pero todavía hay un debate acerca de su definición precisa porque los bancos no están de acuerdo sobre estos nuevos requisitos.

La idea principal en que se basan estas normas reformadas y fortalecidas consiste en reducir el

riesgo de quiebra de los bancos y la necesidad de rescates públicos mediante la contención de un apalancamiento excesivo. También tratan de disuadir a los bancos de financiar préstamos a medio y a largo plazo, mediante el recurso al mercado mayorista para los créditos a muy corto plazo, en lugar de utilizar una base de depósitos estable.

Los críticos sostienen que la regulación de Basilea III sigue siendo procíclica y orientada hacia la evaluación del riesgo según la estimación de los mercados, que reiteradamente han fracasado en esta tarea tan importante. También se considera que son demasiado complejas, incluso para los países desarrollados y probablemente más para los países en desarrollo. Además, se ha avanzado muy poco con respecto a las instituciones “demasiado grandes para quebrar” o para hacer frente a la “banca paralela” del sistema financiero. Con respecto a esto último, hay un complejo debate sobre la forma de ejercer una mayor supervisión de las operaciones de venta directa al público de los mercados de productos financieros derivados, incluida la exigencia de registro público y mecanismos de compensación.

La cuestión de si el marco regulador del capital de los acuerdos de Basilea se debe aplicar en los países en desarrollo no ha sido resuelta. De hecho, se suponía que los acuerdos de Basilea, que comenzaron con Basilea I a fines de la década de 1980, establecerían reglas de juego uniformes para las grandes instituciones internacionales. Por ejemplo, en los Estados Unidos, se suponía que solo unas pocas instituciones estaban obligadas a aplicar esas normas, mientras que el resto del sistema seguiría estando regulado en la forma tradicional. Desde el punto de vista del sistema financiero internacional, no hay ninguna razón por la que los bancos de los países en desarrollo debieran seguir las mismas normas que los grandes bancos internacionales. Sin embargo, de forma progresiva, los acuerdos de Basilea se han convertido en una regla general: se supone que todos los países los han de aplicar, incluso si ninguno de sus bancos es un importante agente internacional activo. Más concretamente, se supone que los Programas de Evaluación del Sector Financiero, llevados a cabo conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial, controlan si los países están aplicando los acuerdos de Basilea. Además, se presume que los países en desarrollo que pertenecen al Grupo de los 20 —y, por tanto, automáticamente a la Junta de Estabilidad Financiera<sup>18</sup>— deberían dar ejemplo a otros países en desarrollo mediante la rápida aplicación de todo

lo que se decida en esos diversos comités, aunque no ejercen ninguna autoridad formal sobre los países.

De hecho, en muchos países en desarrollo que han sufrido graves crisis bancarias desde la década de 1980, las exigencias de capital y liquidez han sido mucho más estrictas que las prescritas en los acuerdos de Basilea (en lo que solía denominarse acuerdo de Basilea+). La experiencia en la aplicación de estas normas indica que hubo una restricción generalizada del crédito, en particular a las pequeñas y medianas empresas.

La reciente crisis financiera también ha dado lugar a una nueva forma de pensar acerca de la estructura de la banca. Una importante característica de las reformas propuestas es la separación de las actividades de la banca comercial de la banca de inversiones. La idea consiste en aislar a la banca minorista, que es vital para el funcionamiento normal de la economía (ya que recibe los depósitos y ahorros, concede préstamos y gestiona los mecanismos de pagos) de las actividades más riesgosas relacionadas con el comercio de valores (Gambacorta y Van Rixtel, 2013). En particular, el sector que no recibe depósitos no debe tener acceso a los servicios de préstamo de última instancia del Banco Central. Por lo tanto, la separación de las actividades bancarias también puede ayudar a mejorar la transparencia del sector financiero, lo que a su vez facilitaría la disciplina y la supervisión de los mercados y, en última instancia, los esfuerzos encaminados a la recuperación de la crisis actual y, al mismo tiempo, la reducción de los riesgos de nuevas crisis.

Las reformas en curso o propuestas son menos radicales que su notorio antecedente, la Ley Glass-Steagall, promulgada en 1933 como respuesta a una crisis bancaria aún mayor. En los Estados Unidos, la “norma de Volcker” prohíbe que los bancos que operan en el país realicen transacciones por cuenta propia y también limita las actividades privadas directas en empresas. Sin embargo, aunque esta norma se convirtió en ley en 2012, se dio a los bancos un plazo de dos años para cumplirla. En el Reino Unido, la Comisión Vickers recomendó el establecimiento de una valla alrededor de las actividades bancarias minoristas, separándolas de las actividades bancarias de inversión de las instituciones financieras. Se prevé aprobar las leyes pertinentes en 2015 y los bancos tendrían plazo hasta 2019 para darles cumplimiento. En Europa, se anunció en octubre de 2012 el plan Liikanen, que propone que las actividades bancarias

de inversión de los bancos universales se sitúen en una entidad separada de otras actividades bancarias, pero hasta ahora no hay planes para legislar sobre estas propuestas.

La necesidad de separar las distintas actividades bancarias también se relaciona estrechamente con las preocupaciones acerca del tamaño de los bancos, en particular con el aumento de bancos universales muy grandes que abarcan una gama extremadamente amplia de actividades financieras en muchos países y jurisdicciones. Por lo tanto, la reglamentación que establece la separación jurídica, financiera y operativa de diferentes actividades bancarias ayudaría a evitar la posibilidad de que algunas instituciones financieras crecieran enormemente y asumieran tal diversidad de actividades que su actuación se convirtiera en importante desde el punto de vista sistémico (Viñals y otros, 2013). Los países en desarrollo, en los que los sistemas financieros aún están tomando forma y donde hay un margen considerable para una ampliación de las actividades de la banca comercial, podrían aprovechar las lecciones derivadas de la experiencia de los países desarrollados a este respecto.

Otras medidas previstas en los países desarrollados, especialmente las encaminadas a mejorar la gobernanza de los bancos y la solución en los casos de quiebra bancaria, pueden también revestir importancia para los países en desarrollo. Esas medidas quizá serían más fáciles de aplicar en los países cuyos sistemas bancarios sean aún relativamente pequeños pero que podrían aumentar a medida que crezcan sus economías. Un importante objetivo en este contexto es desincentivar la asunción de riesgos excesivos por los participantes en los mercados que pueden obtener grandes beneficios financieros sin soportar las consecuencias de incurrir en pérdidas. Los mecanismos de resolución deben permitir que las autoridades liquiden los bancos inviables, recapitalicen las instituciones por medio de la propiedad pública e impongan la recapitalización interna (*bail-in*) por parte de los acreedores que han llegado a ser mucho más importantes que los depositantes en la financiación de grandes instituciones sistémicas. Todo esto ayudaría a los bancos a regresar a las actividades productivas lo antes posible, sin tener que utilizar enormes cantidades de escasos ingresos públicos en operaciones de rescate (Borio, 2012)<sup>19</sup>.

En resumen, estas diferentes categorías de enfoques normativos reflejan una nueva voluntad política de hacer frente a problemas de larga data que

se interponen en el camino de la recuperación económica sostenible. Sin embargo, su enfoque de “talla única” no es necesariamente el más adecuado para los países en desarrollo. Una importante limitación es que suelen centrarse mucho más en la estabilidad del sistema financiero que en su eficiencia para servir a la economía real. No obstante, este último aspecto es particularmente importante para los países en desarrollo, mucho más que para los países desarrollados. Todavía queda mucho por hacer para ayudar a armonizar los incentivos del sector financiero más estrechamente con las necesidades de inversión productiva, creación de empleo y crecimiento económico sostenible.

### **3. Orientación del sector financiero hacia el servicio a la economía real**

Para apoyar estrategias de desarrollo que promuevan la demanda interna como motor del crecimiento, es esencial que los países en desarrollo fortalezcan sus sistemas financieros. Necesitan centrarse en la función principal del sector financiero en el crecimiento económico, que consiste en financiar la formación de capital fijo que impulsa la producción y genera empleo.

En la mayoría de los países, las inversiones en capacidad productiva real se financian principalmente mediante beneficios retenidos (financiación interna) o recurriendo a créditos bancarios (cuadro 3.3). La observación de que la financiación interna es la principal fuente para la financiación de las inversiones destaca la importancia de fortalecer un nexo entre los beneficios y las inversiones. Esto es importante, no solo por la función decisiva de aumentar la demanda para lograr que las inversiones adicionales en la capacidad productiva sean rentables, como se examinó en el capítulo II, sino también debido a la necesidad de financiar la inversión privada. Esto se opone a la idea convencional de que el aumento del ahorro de los hogares y, por tanto, un menor consumo, son condiciones previas para lograr mayores inversiones. En realidad, una política que tiene por objeto aumentar esos ahorros como medio de incrementar la tasa de inversión, en lugar de considerar los ahorros como resultantes de una mayor inversión, debilita la demanda y la actividad económica y tiene un efecto negativo sobre las utilidades, que son una fuente importante de financiación de las inversiones.

Cuadro 3.3

## FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN, ALGUNOS GRUPOS DE PAÍSES, 2005-2012

|                                 | Número de países | Número de empresas | Financiación | Financiación | Crédito   | Financiación          | Otros |
|---------------------------------|------------------|--------------------|--------------|--------------|-----------|-----------------------|-------|
|                                 |                  |                    | interna      | bancaria     | comercial | de ventas de acciones |       |
|                                 |                  |                    | (Porcentaje) |              |           |                       |       |
| Todos los países                | 136              | 70 781             | 68,4         | 17,2         | 4,8       | 3,8                   | 5,7   |
| Países desarrollados de Europa  | 5                | 3 354              | 57,7         | 20,5         | 3,3       | 4,9                   | 13,6  |
| Países emergentes de Europa     | 10               | 3 196              | 58,4         | 25,2         | 5,0       | 6,8                   | 4,6   |
| África                          | 44               | 17 971             | 81,1         | 9,4          | 3,4       | 1,5                   | 4,5   |
| América Latina y el Caribe      | 31               | 14 657             | 59,0         | 21,0         | 10,1      | 4,4                   | 5,6   |
| Países en desarrollo de Asia    | 24               | 20 477             | 67,1         | 20,3         | 2,8       | 2,8                   | 7,0   |
| Países en desarrollo de Oceanía | 5                | 619                | 53,3         | 25,8         | 3,2       | 9,0                   | 8,7   |
| Economías en transición         | 17               | 10 507             | 69,4         | 15,6         | 4,3       | 7,4                   | 3,3   |

**Fuente:** Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de la base de datos del Banco Mundial sobre las encuestas de empresas.

**Nota:** Los países desarrollados de Europa incluyen a Alemania, España, Grecia, Irlanda y Portugal. Los países emergentes de Europa incluyen a Bulgaria, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa y Rumania.

Además, la financiación bancaria permite acelerar el proceso de formación del capital fijo de las empresas en mayor medida que los beneficios no distribuidos. Para que los posibles inversores contraigan préstamos con este propósito, la financiación bancaria debe estar disponible en cantidades suficientes y a un costo proporcional a la rentabilidad prevista de los proyectos de inversión. También en este caso, tratar de incrementar la disponibilidad de la financiación para las inversiones mediante el estímulo a un aumento de los depósitos de ahorro en el sistema bancario sería contraproducente porque los tipos de interés más altos también significan costos más altos para la financiación bancaria de los posibles inversores, además de un efecto reductor de la demanda causado por los mayores ahorros de los hogares.

Por consiguiente, un enfoque más prometedor para aumentar la tendencia a invertir y la disponibilidad de recursos financieros para la inversión consiste en apoyar la demanda, alentar la reinversión de las utilidades y facilitar el acceso a préstamos bancarios de largo plazo y bajo costo. Los nuevos préstamos no requieren un aumento de los depósitos de ahorro; el Banco Central puede proporcionar una liquidez suficiente al sistema bancario y se pueden mantener los tipos de interés oficiales al nivel más bajo posible.

En los países en desarrollo, como los sistemas financieros se basan principalmente en los bancos, la reforma bancaria debe constituir una prioridad. En la siguiente sección se describe una amplia gama de

instrumentos de política e instituciones relacionados con los bancos que podrían hacer posible una distribución más eficaz del crédito que apoya el crecimiento real.

a) *Medidas destinadas a orientar la financiación bancaria para servir a la economía real*

Se podrían considerar varias medidas para orientar la financiación bancaria hacia el apoyo a la economía real. En primer lugar, se podría alentar, u obligar, a los bancos a que acepten un grado más razonable de transformación de los vencimientos (por ejemplo, conceder créditos a largo plazo utilizando depósitos a corto plazo). En el pasado, los bancos comerciales de los países en desarrollo a menudo preferían conceder principalmente préstamos personales a corto plazo o comprar bonos gubernamentales porque consideraban que los riesgos involucrados en la transformación de los vencimientos eran demasiado altos. Sin embargo, esos riesgos quizá han sido exagerados porque, incluso durante graves crisis financieras, las retiradas de depósitos de los bancos nunca superaron el 25% de su base de depósitos. Un marco regulador revisado podría incluir elementos que favorecieran una asignación diferente de los activos bancarios y las carteras de créditos, acompañados de requisitos de aprovisionamiento y de garantías adecuadas para tener en cuenta los riesgos adicionales relacionados con el vencimiento a más largo plazo de una parte de

sus activos. Por otra parte, mediante garantías públicas que respalden el crédito bancario comercial para la financiación de proyectos de inversión privada o su cofinanciación con bancos nacionales de desarrollo se podría alentar a los bancos a conceder más préstamos para esos fines. Por medio de la reducción del riesgo de impago de los créditos, esas medidas también disminuirían las primas de riesgo para esos préstamos de inversión a largo plazo. La consiguiente disminución del costo de los intereses para los inversores reduciría aún más la probabilidad de impagos y, por lo tanto, la probabilidad de que el Estado tuviera que cubrir esas pérdidas mediante un sistema de garantías.

Los bancos centrales podrían respaldar la transformación de los vencimientos actuando como prestamistas de última instancia y garantizando los depósitos. Esta última medida reduciría el riesgo de una retirada repentina de los depósitos y los consiguientes problemas de liquidez para los bancos, mientras que la función de prestamista de última instancia permitiría hacer frente a una escasez de liquidez, en el caso de que esta existiera. Estos acuerdos, por supuesto, no son nuevos: el principio de que los bancos actúen como prestamistas de última instancia se propuso a comienzos del siglo XIX y también fue abogado por Bagehot en 1873, mientras que la garantía de los depósitos se ha aplicado progresivamente en todo el mundo a partir de la década de 1930. Sin embargo, estos acuerdos raramente han logrado alentar a los bancos a proporcionar una cantidad significativa de financiación a largo plazo a la economía real. Por consiguiente, se requiere un enfoque más práctico por parte de las autoridades monetarias.

Históricamente, los bancos centrales han utilizado una amplia variedad de instrumentos para canalizar la financiación a largo plazo en apoyo de los objetivos de desarrollo (Epstein, 2005), incluyendo la financiación directa de empresas no financieras. Por ejemplo, antes de la Primera Guerra Mundial y en el período de entreguerras, el Banco de Inglaterra prestó apoyo a diferentes sectores industriales, con inclusión de los textiles, la metalurgia, la construcción naval, el aluminio, el rayón y la fabricación de pulpa de madera. De hecho, el Banco se involucró considerablemente en algunas industrias, adquiriendo participaciones de capital e interviniendo directamente en su gestión. En 1929, se creó el Securities Management Trust como sociedad *holding* para gestionar las acciones adquiridas por el banco en varias empresas. De modo similar, el Banco de Italia

participó en la financiación y la gestión indirecta de distintas empresas industriales (O'Connell, 2012).

La intervención de los bancos centrales y los gobiernos en la asignación de créditos se generalizó en el inmediato período de posguerra, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. Por ejemplo, Francia nacionalizó los principales bancos de depósitos y estableció el Consejo Nacional de Crédito, que estaba a cargo de la asignación de créditos, de acuerdo con los intereses y las prioridades nacionales (Coupaye, 1978). La política crediticia fue aplicada en parte por diversas instituciones públicas, semipúblicas y cooperativas especializadas, que financiaron las actividades agrícolas y el desarrollo de la infraestructura rural, así como inversiones regionales y municipales, las viviendas sociales y las inversiones industriales y comerciales en la pequeña y mediana empresa (pymes) con tipos preferenciales. Además, el Banco Central de Francia influyó en las decisiones de otorgamiento de préstamos de los bancos comerciales por medio del redescuento selectivo a tipos preferenciales, la liberación condicional de reservas obligatorias y la exención de ciertas actividades (por ejemplo, los créditos a la exportación y los préstamos a medio plazo para inversiones) de los límites cuantitativos para los créditos (*encadrement du crédit*) que estuvieron en vigor hasta 1986, y también por medio de una enorme variedad de líneas de crédito para usos específicos, con tipos preferenciales. Otros países europeos, con inclusión de Bélgica, Alemania, Italia, los Países Bajos y el Reino Unido, también utilizaron instrumentos similares, no solo para apoyar a algunos sectores y actividades, sino también para desalentar el consumo personal, las importaciones y la acumulación de inventarios financiados mediante créditos (Hodgman, 1973; O'Connell, 2012).

En varios países de Asia y América Latina, el predominio del crédito bancario en la financiación de las deudas de las empresas sirvió de base para políticas de crédito proactivas destinadas a influir en la asignación del crédito bancario y a moderar el costo de los intereses. Estas políticas desempeñaron un papel decisivo en la promoción del proceso de industrialización, especialmente entre las décadas de 1950 y de 1980. Algunas instituciones especializadas, como los bancos nacionales de desarrollo y otros bancos de propiedad estatal, canalizaron el crédito a largo plazo hacia determinadas industrias, la agricultura y la vivienda. La distribución del crédito por medio de los bancos comerciales, algunos de los cuales eran

de propiedad del Estado<sup>20</sup>, fue también objeto de políticas gubernamentales o de regulaciones de los bancos centrales. Por ejemplo, en Indonesia, Malasia, la Provincia china de Taiwán, la República de Corea y Tailandia los préstamos a las pymes tenían que constituir una proporción determinada de los activos de los bancos. Además, los bancos centrales introdujeron encajes legales diferenciales, redescuentos y acceso a los préstamos del Banco Central con tipos de interés regulados, a fin de orientar la asignación del crédito. Estos planes han sido un factor determinante de la rápida industrialización de muchos países. Sin embargo, no siempre se han obtenido los resultados esperados, y en varios países fueron mal utilizados, ya que los bancos públicos a veces concedían créditos a otras entidades públicas para fines no relacionados con inversiones productivas. Como resultado de ello, los préstamos no productivos sobrecargaban y mermaban su capacidad de conceder crédito. Por otra parte, la privatización de bancos públicos y la desregulación de los sistemas financieros allanaron el camino a las grandes crisis financieras que se produjeron en América Latina y en el Asia Oriental y Sudoriental.

A la luz de estas experiencias diferentes, los países en desarrollo deben sopesar cuidadosamente las ventajas e inconvenientes de los diferentes sistemas al estructurar o reformar su sector financiero nacional. También deben asegurarse de que las actividades financieras públicas y privadas sean llevadas a cabo por instituciones que cuenten con estructuras de gobernanza adecuadas y que operen en beneficio de la economía y la sociedad en su conjunto.

En la actualidad, los defectos en la asignación de créditos por los bancos privados desregulados y las dificultades para el restablecimiento del crédito destinado al sector real en las economías desarrolladas (a pesar de las políticas monetarias expansivas) han llevado a un renovado interés en las políticas de crédito. Por ejemplo, en julio de 2012 el Banco de Inglaterra estableció un plan temporal de financiación para préstamos, con el objetivo de incentivar a los bancos y las asociaciones de ahorro y préstamo para que aumenten sus préstamos a la economía real del país. Con arreglo a este plan, el Banco de Inglaterra proporciona financiación a bajo costo a los bancos durante un período prolongado, y tanto el precio como la cantidad de los fondos proporcionados están vinculados a su desempeño en materia de financiación (por ejemplo, el aumento de sus préstamos netos a las pymes les da acceso a una mayor cantidad de

fondos económicos) (Banco de Inglaterra, 2013). El Banco del Japón ha puesto en marcha una iniciativa similar en 2010 (Banco del Japón, 2010). En el mismo sentido, varias iniciativas se proponen aumentar los préstamos de las instituciones públicas a las pymes. Por ejemplo, el Banco de Desarrollo de Alemania (KfW Entwicklungsbank) va a prestar 1.000 millones de euros al Instituto de Crédito Oficial de España, a fin de que este pueda canalizar préstamos a las pymes con tipos de interés alemanes. Además, en junio de 2013 el Consejo Europeo puso en marcha un plan de inversión, con el apoyo del Banco Europeo de Inversiones, cuyo capital se incrementó en 10.000 millones de euros. El plan prevé la concesión de un crédito adicional para ofrecer a las pymes un mejor acceso a la financiación y fomentar la creación de empleo, especialmente para los jóvenes (EIB, 2013).

Sin embargo, estas iniciativas se introducen a menudo como medidas extraordinarias para hacer frente a circunstancias excepcionales. Hay sólidos argumentos a favor de la intervención de los bancos centrales y los gobiernos para influir en la asignación de créditos en tiempos normales, especialmente en los países en desarrollo. Esos créditos deberían tener el objetivo de fortalecer las fuerzas de crecimiento internas y reducir la inestabilidad financiera, ya que los préstamos a largo plazo para la inversión y la innovación, así como los préstamos a las microempresas y las pymes son sumamente escasos, incluso en épocas de prosperidad (*TDR 2008*, cap. IV). Algunas reformas recientes han tratado de alentar este tipo de intervención por parte de los bancos centrales, reforzando o fortaleciendo así su papel histórico en el desarrollo<sup>21</sup>. Además de los objetivos de estabilidad monetaria y financiera, los bancos centrales deberían complementar otros esfuerzos y políticas gubernamentales destinados al desarrollo económico en general, haciendo hincapié en la mejora de la productividad y la creación de empleo.

Tales políticas involucrarían principalmente a los bancos comerciales y no a los bancos de inversión, como parte de un “contrato social” entre los primeros y el Banco Central. De acuerdo con ese contrato, el Banco Central proporcionaría garantía de depósitos y apoyo a la liquidez si fuera necesario (como prestamista de última instancia), mientras que los bancos comerciales asumirían la tarea de transformación de los vencimientos, siguiendo las directrices de los bancos centrales, además de proporcionar líneas de crédito en determinadas condiciones. Esta es otra razón para diferenciar las instituciones que reciben depósitos de

los bancos de inversión que actúan como intermediarios entre los inversores que desean correr riesgos más altos y las empresas no financieras que solicitan financiación a largo plazo, y que no tendrían acceso a prestamistas de última instancia ni a la garantía de depósitos.

La gestión de un sistema bancario con objetivos de desarrollo no es una cuestión puramente técnica, ya que también implica decisiones de políticas y, por tanto, pone en cuestión la justificación de mantener un Banco Central independiente de las autoridades electas. En rigor, la intervención normativa destinada a garantizar la estabilidad monetaria y financiera también tiene un carácter político, como lo demuestra la forma en que se gestionó la crisis. En ese proceso, los bancos centrales tuvieron que distribuir ganancias y pérdidas, redistribuir los ingresos y la riqueza, decidir a favor o en contra de los rescates y dictar las condiciones de los mismos, no solo para los agentes privados, financieros y no financieros, sino también, como en los países de la periferia de la zona del euro, para Estados soberanos. Si se acepta que el mandato de los bancos centrales se debe ampliar para incluir objetivos de desarrollo, el presunto carácter puramente “técnico” de sus actividades se hace aún más ilusorio. Si las autoridades monetarias deben aplicar políticas monetarias, financieras y crediticias como parte de una estrategia de desarrollo, necesitan coordinar sus acciones con las demás autoridades económicas.

#### **b) *Hacia sistemas financieros más diversificados***

Además de una creciente conciencia de la necesidad de revisar el papel de los bancos centrales y la estructura de la banca comercial, como se examinó anteriormente, también hay un renovado interés en el alcance y el papel de los bancos de desarrollo. Estos bancos, normalmente estatales, pueden tomar depósitos (aunque no tanto como los bancos comerciales), recaudar fondos en los mercados de capital y otorgar préstamos para proyectos que tienen como objetivo contribuir al desarrollo económico general. Históricamente, los gobiernos establecieron bancos de desarrollo para prestar servicios financieros que las instituciones financieras privadas no podían o no estaban dispuestas a prestar en la medida deseada. Incluso en la actualidad, a pesar de décadas de críticas hacia el sector público y de la creencia generalizada de que la privatización de las instituciones estatales aceleraría el crecimiento y aumentaría la

productividad, todavía existe un gran número de bancos de desarrollo. Alrededor del 40% de ellos fueron creados entre 1990 y 2011. Más recientemente, se han creado nuevos bancos de desarrollo en varias economías en desarrollo y economías de mercado emergentes, entre ellas Angola, Bulgaria, la India, Omán y Tailandia. En el Reino Unido, está en vías de crearse un banco comercial, así como un nuevo “banco verde” para financiar proyectos ambientales; en Francia, recientemente se ha creado un banco de desarrollo y también hay planes sobre un nuevo banco de desarrollo en los Estados Unidos. Esto indica que los gobiernos siguen considerando que los bancos nacionales de desarrollo son instituciones útiles para promover el crecimiento económico y el cambio estructural (de Luna-Martínez y Vicente, 2012).

Se estima que las instituciones financieras de propiedad estatal representan, en promedio, el 25% de los activos totales del sistema bancario mundial y el 30% del total del sistema financiero de la Unión Europea. En América Latina, 56 bancos públicos de desarrollo distribuyen anualmente 700.000 millones de dólares —lo que representa el 10% del crédito total— y poseen activos que representan el 25% del PIB de la región (IADB, 2013). Uno de los beneficios de contar con una importante fuente alternativa de creación de crédito e intermediación se hizo evidente durante la última crisis, en la que los bancos de desarrollo desempeñaron un importante papel anticíclico, aumentando sus carteras de préstamos al mismo tiempo que muchos bancos privados las reducían. Según una reciente encuesta del Banco Mundial sobre 90 bancos de desarrollo de países desarrollados y en desarrollo, entre fines de 2007 y fines de 2009 esos bancos aumentaron sus carteras de préstamos en un 36%, en comparación con un aumento de apenas el 10% de los bancos privados que operaban en los mismos países (de Luna-Martínez y Vicente, 2012).

Debido a que añaden diversidad al sistema financiero y tienen una gama más amplia de objetivos que el sistema bancario privado, los bancos de desarrollo también pueden verse nuevamente —junto con los bancos centrales, más activos— como contribuyentes normales a un sistema financiero sano y sólido en épocas buenas, así como durante las crisis.

Para los posibles emprendedores que desean iniciar actividades nuevas e innovadoras, las opciones de financiación son particularmente escasas porque ellos constituyen un riesgo de crédito que resulta especialmente difícil de evaluar para los bancos

ordinarios. Es por eso que las fuentes de financiación más pequeñas y especializadas también pueden tener un papel importante en la dinámica general del proceso de desarrollo. Algunos ejemplos son las incubadoras de empresas con patrocinio público, encargadas de financiar actividades que ofrecen posibilidades de aumentar la diversificación y el cambio estructural, pero que normalmente no tienen acceso a la banca privada. Por ejemplo, las actividades de investigación y desarrollo o las industrias creativas a menudo reciben apoyo público en la mayoría de los países desarrollados.

En los últimos años, también han surgido algunas soluciones no basadas en los bancos para resolver los problemas del acceso al crédito. Por ejemplo, a través de los medios sociales se han creado nuevas formas de financiación, como los préstamos de colaboración abierta (*crowdsourcing*) y mecanismos de pago que funcionan por medio de redes entre pares. Algunas de ellas, tales como la red Kickstarter, con sede en Nueva York, que ha canalizado más de 600 millones de dólares a miles de proyectos en los últimos cuatro años, o el Lending Club del Reino Unido, sugieren que están surgiendo nuevos mecanismos innovadores cuando los mercados financieros tradicionales no cumplen su función. Sin duda, hay muchos ejemplos históricos de soluciones institucionales que fueron innovadoras en su tiempo, pero que en la actualidad son corrientes, tales como los sindicatos de empresa o las estructuras empresariales de cooperativas. Sin embargo, esos modelos no serían adecuados para todas las empresas y deben verse como parte de una gran variedad de opciones

existentes en una estructura financiera más amplia que satisface una serie de necesidades.

Dentro de este amplio argumento a favor de un sistema financiero más diversificado, integrado por muchas instituciones bancarias y financieras diferentes, con distintos tamaños, objetivos y mandatos, resulta evidente que el paradigma actual de una banca universal que incluye instituciones muy grandes se debe reconsiderar. No solo por el problema de las instituciones “demasiado grandes para quebrar”, sino también porque es necesario facilitar el acceso al crédito para necesidades específicas y dar estabilidad al sistema, no permitiendo que algunas carteras estrechamente correlacionadas puedan difundir el contagio. Aunque una gran parte del crédito dirigido aún se canaliza por medio de los bancos comerciales (por ejemplo, con arreglo a un plan de financiación para los préstamos), una política proactiva para dirigir el crédito hacia usos productivos puede tener que recurrir a una red de instituciones especializadas, incluidos los bancos cooperativos y de desarrollo. La creación (o el restablecimiento) de tal estructura financiera excede claramente la preocupación inmediata de escasez de crédito en tiempos difíciles. Además, la creación de una estructura financiera que facilitaría la asignación de créditos a la economía real y a la inversión productiva también ayudaría a evitar algunos de los efectos negativos de las corrientes de capital extranjero, de alimentar burbujas y auges del consumo. Por el contrario, la economía podría beneficiarse de entradas de capital a largo plazo por medio de su canalización hacia proyectos de inversión que requieren importaciones de bienes de capital.

---

## E. Resumen y conclusiones

---

La adaptación de la capacidad productiva a los cambios que se producen en la composición de la demanda agregada no es solo una cuestión de reasignación de los recursos existentes; en la mayoría de las economías en desarrollo y en transición, también es preciso acelerar el ritmo de la acumulación de capital. Esto requiere una financiación fiable y de bajo costo a los productores para inversiones productivas por medio de políticas monetarias y crediticias adecuadas, así como el acceso a fuentes externas de financiación.

Si bien muchos países en desarrollo han tenido un acceso limitado a los mercados internacionales de capital, otros se han visto reiteradamente afectados por entradas masivas de capital seguidas de súbitas interrupciones y reversiones. Con frecuencia, esas entradas de capitales no han servido para apoyar el crecimiento a largo plazo y las inversiones productivas. Además, su tamaño y su volatilidad a menudo han creado inestabilidad macroeconómica y financiera. Por consiguiente, la medida en que los recursos financieros contribuyen al crecimiento y al cambio estructural depende de su composición, su distribución entre los diferentes grupos de usuarios y la forma en que son utilizados por los receptores.

La última crisis financiera, al igual que las anteriores, ha demostrado que los mercados financieros no regulados ofrecen grandes posibilidades de asignar erróneamente los recursos y generar inestabilidad económica. Como las corrientes de capital privado son intrínsecamente inestables y a menudo improductivas, la intervención activa de las autoridades económicas es indispensable para prevenir la especulación desestabilizadora y para encauzar el crédito hacia las inversiones productivas. Un enfoque prudente y selectivo de las corrientes transfronterizas

de capital, en particular una gestión pragmática del tipo de cambio y de la cuenta de capital, reduciría la vulnerabilidad de las economías en desarrollo y en transición ante las perturbaciones financieras externas y también ayudaría a prevenir los auges y las contracciones del crédito. Ese enfoque también podría incluir medidas encaminadas a utilizar el capital extranjero con fines de promoción del desarrollo, especialmente para financiar importaciones de bienes intermedios y de capital esenciales que aún no se producen en el plano nacional y que no se pueden financiar por medio de los actuales ingresos de exportación. Esto podría revestir especial importancia en muchos países menos adelantados, con miras a aumentar su productividad general y su diversificación económica.

Lo que es quizá más importante, las economías en desarrollo y en transición dependen cada vez más de las fuentes de financiación internas. Como los beneficios no distribuidos son la principal fuente de financiación de las inversiones en capacidad productiva real, seguidos del crédito bancario, revisten especial importancia el fortalecimiento del nexo entre los beneficios y las inversiones y la influencia en la forma en que el sector bancario asigna los créditos. El mecanismo del mercado por sí solo no puede conseguir este resultado; también se puede utilizar una variedad de medidas fiscales y normativas, como se ha demostrado con éxito en numerosos países en proceso de industrialización.

Además, la política monetaria por sí sola no es suficiente para estimular las inversiones, como lo demuestra la respuesta de políticas a los actuales problemas financieros y económicos que atraviesan los países desarrollados. La expansión monetaria en esos países no ha conseguido aumentar los préstamos bancarios a empresas privadas a fin de reactivar la

inversión en la capacidad productiva real. Esto pone de manifiesto la necesidad de contar también con una política crediticia. Los bancos centrales podrían respaldar la transformación de los vencimientos en el sistema bancario y alentar, u obligar, a los bancos a conceder más préstamos para la financiación de las inversiones productivas. No hay nada radicalmente nuevo en esta política. Existen numerosos ejemplos, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, de la participación de los bancos centrales en la orientación del crédito, por ejemplo mediante la financiación directa de empresas no financieras, la refinanciación selectiva de préstamos comerciales a tipos preferenciales, o la exención de los límites cuantitativos al crédito para ciertos tipos de préstamos bancarios.

Una política de crédito puede ser también en parte aplicada por otras instituciones públicas, semipúblicas y cooperativas para la financiación de inversiones agrícolas e industriales, en particular de las pymes, con tipos preferenciales. Los bancos nacionales y regionales de desarrollo pueden ofrecer préstamos y servicios financieros que las instituciones financieras privadas no pueden o no están dispuestas

a prestar. En términos más generales, una red de instituciones nacionales especializadas puede ser más eficaz para encauzar el crédito con fines de promover el desarrollo que los grandes bancos universales. También existe el peligro de que estos bancos puedan llegar a ampliarse hasta el punto de convertirse no solo en instituciones “demasiado grandes para quebrar” sino también en “demasiado grandes para gestionar” y “demasiado grandes para regular”.

Por lo tanto, para apoyar el desarrollo y el cambio estructural lo que se necesita es no solo una mejor regulación del sistema financiero con el objeto de conseguir estabilidad monetaria y financiera, sino también una reestructuración del sistema financiero (particularmente el bancario) a fin de asegurar que sirva a la economía real mejor que en el pasado. La estabilidad monetaria y financiera y el crecimiento sostenido son objetivos complementarios: sin los primeros dos, sería difícil de alcanzar un crecimiento estable de las inversiones, la producción y el empleo, y sin un crecimiento sostenido, existe el riesgo de que las quiebras empresariales y los préstamos bancarios improductivos socaven la estabilidad monetaria y financiera. ■

## Notas

- 1 La expresión “economías emergentes” (o “economías de mercado emergentes”) hace referencia a una serie de países que generalmente pertenecen al grupo de ingresos medios, a los que las instituciones financieras privadas consideran como posibles clientes. También se considera que ofrecen mayores beneficios que los países desarrollados, pero también presentan riesgos mayores. Este grupo de países incluye a varios nuevos miembros de la Unión Europea, que anteriormente se clasificaban como economías en transición.
- 2 Esto corresponde al total mundial de los activos financieros, según la estimación de Lund y otros, 2013.
- 3 Por ejemplo, un aumento de la exposición de los inversores institucionales de los Estados Unidos, como los fondos de pensiones, a la deuda de los

mercados emergentes a partir del promedio actual del 4% al 8% de su cartera (según lo recomendado por algunos asesores en materia de inversión) destinaría a bonos de los mercados emergentes 2 billones de dólares, o sea aproximadamente el doble de la cuantía total de los bonos vendidos por las empresas de mercados emergentes y Estados soberanos en 2012, que fue un año record (Rodrigues y Foley, 2013).

- 4 Cálculos de la secretaria de la UNCTAD, a partir de FMI, base de datos *Balance of Payments Statistics* y *UNCTADstat*.
- 5 Esos países son: Afganistán, Burkina Faso, Burundi, Djibouti, Gambia, Granada, Maldivas, República Democrática Popular Lao, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Santo Tomé y Príncipe, Tayikistán, Tonga y Yemen.

- 6 Las entradas *netas* de capital corresponden a las entradas brutas (por ejemplo, un aumento de las entradas de IED o un nuevo crédito recibido) menos la reducción de los pasivos extranjeros (por ejemplo, a través de la desinversión de las entradas de IED o la devolución de un préstamo extranjero). No tiene en cuenta las salidas de capital, como las salidas de IED o la concesión de un crédito a un no residente.
- 7 Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, a partir de FMI, base de datos *Balance of Payments Statistics* y *UNCTADstat*.
- 8 Esa creencia, muy difundida a fines de la década de 1980 en el Reino Unido por Nigel Lawson, entonces Ministro de Hacienda (y a menudo denominada la “ley de Lawson”), terminó en la “crisis de la libra” de 1992 y en la retirada de esa moneda del mecanismo de tipo de cambio (MTC).
- 9 La intermediación del sistema bancario también hizo posible que el BCE eludiera los límites de crédito legales en la financiación de sus Estados miembros. Esto también era conveniente para los bancos, que podían obtener préstamos del BCE con un tipo de interés del 1% y adquirir bonos soberanos con rendimientos mucho más altos.
- 10 Los datos proceden de BCE, Euro Area Accounts, *Statistical Data Warehouse*; se pueden consultar en: <http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>.
- 11 Los datos provienen del Banco de Pagos Internacionales, base de datos *Consolidated Banking Statistics*.
- 12 En particular, si los bancos centrales neutralizan la creación de moneda resultante de la acumulación de reservas internacionales mediante el aumento de sus obligaciones, se crea un costo financiero si los ingresos por intereses derivados de las reservas internacionales son inferiores a los pagos de intereses resultantes de las nuevas emisiones de deuda.
- 13 En este sentido, la reciente capacidad de algunos PMA para acceder a los mercados de capitales privados debería utilizarse con precaución. Desde 2007, varios países del África Subsahariana, como Angola, la República Democrática del Congo y el Senegal, han emitido bonos soberanos. Sin embargo, aunque esa deuda gubernamental expresada en moneda extranjera permite a esos países un cierto margen de maniobra, lleva aparejados importantes riesgos en materia de vencimiento y de divisas, y hace que estos países sean vulnerables ante el efecto desestabilizador de los movimientos de capitales privados (Stiglitz y Rashid, 2013).
- 14 El caso del “Plan de Convertibilidad” argentino, entre 1991 y 2001, fue, en este sentido, un presagio de lo que está sucediendo en la periferia de la zona del euro. En la Argentina, las autoridades buscaban la estabilidad monetaria como principal objetivo macroeconómico, mediante la adopción de un régimen de convertibilidad con un tipo de cambio inamovible. Al mismo tiempo, se desregularon el sistema financiero nacional y los flujos de capital. Como el riesgo cambiario parecía haber desaparecido, las entradas de capital en forma de operaciones de arbitraje de tipos de interés entre monedas estimularon el crédito interno y aumentaron los precios de los activos, dando lugar a algunos años de rápido crecimiento del PIB, aunque también dieron lugar a un incremento de los déficits por cuenta corriente. La consiguiente pérdida de competitividad con el tiempo perjudicó al crecimiento económico e hizo que el país dependiera de entradas de capital cada vez mayores. Toda desaceleración de las entradas de capital daba lugar a una recesión económica, como sucedió en 1995 y en 1998-2001. Tras varios años de depresión económica y de aumento de las dificultades para mantener el tipo de cambio fijo, una inversión de las corrientes de capital llevó al colapso del Plan de Convertibilidad. El Gobierno trató de restablecer la confianza de los mercados financieros mediante una ley que trataba de erradicar los déficits fiscales (mediante la denominada Ley de déficit cero), exigiendo que los gastos corrientes (excepto los pagos de intereses) se ajustaran trimestralmente a los ingresos fiscales previstos. Esto dio lugar a una reducción general del 13% en los sueldos y pensiones de los funcionarios públicos, entre otros gastos, lo que en realidad agravó la depresión económica y, en consecuencia afectó también a los ingresos públicos. Mientras tanto, el déficit fiscal no tuvo variaciones. Como los depósitos eran cada vez más retirados de los bancos y utilizados para comprar dólares de los Estados Unidos, la ilusión de que “cada peso está respaldado por un dólar” demostró ser falsa, y el régimen de convertibilidad se tuvo que abandonar. A ello siguió una gran devaluación y el impago de una gran parte de la deuda externa. Estos dos resultados, no previstos ni deseados, establecieron las bases para la recuperación económica, ya que restauraron la competitividad y dieron lugar a una reducción y reestructuración de la deuda.
- 15 Este tema ha sido examinado ampliamente en algunos *TDR* (véase, por ejemplo, *TDR 2009*, cap. IV y *TDR 2011*, cap. VI).
- 16 Además, el FMI introduce lo que viene a ser una especie de condicionalidad, sometiendo a los países que ejercen su prerrogativa de introducir controles de capital (según lo establecido en el artículo VI, sección 3 del Convenio Constitutivo) en las disciplinas de supervisión, según se indica en el artículo IV.
- 17 La propuesta fue presentada al principio del proceso de reformulación, pero ha cobrado fuerza después de que las pruebas aplicadas por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria mostraran que hay una enorme variación entre las estimaciones de diferentes bancos sobre sus activos ponderados por riesgo, lo

- que permite importantes “ahorros” en la cantidad de capital necesaria para apoyar sus actividades.
- 18 Desde 2009, todos los miembros del Grupo de los 20 están representados en el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria y en el Foro sobre Estabilidad Financiera y, en consecuencia, en la Junta de Estabilidad Financiera.
  - 19 En los Estados Unidos, la Ley Dodd-Frank trata de imponer la recapitalización interna de los acreedores en el caso de quiebras bancarias, y de evitar que el gobierno rescate a los bancos.
  - 20 Hasta la década de 1980, la mayor parte de los depósitos y préstamos se concentraban en bancos de propiedad estatal en Indonesia, la Provincia china de Taiwán y la República de Corea, y estos bancos siguen desempeñando una función importante en China y la India.
  - 21 Por ejemplo, en 2010, el Banco Central de Bangladesh estableció para los bancos comerciales una meta de concesión de préstamos a las pymes y a las mujeres empresarias, y esa meta es apoyada por un plan de refinanciación. El logro de dicha meta es una condición para la aprobación de nuevas sucursales del banco en cuestión. Además, se requiere que todos los bancos privados extranjeros destinen el 2,5% de sus préstamos totales a la agricultura (Banco de Bangladesh, 2013). El Banco de la Reserva de la India estableció que el 40% del crédito bancario neto ajustado se debe destinar a los siguientes sectores prioritarios: la agricultura, las pymes, el microcrédito, la educación, la vivienda, las soluciones energéticas sin conexión a la red para los hogares, y el crédito a la exportación (únicamente para bancos extranjeros) (Banco de la Reserva

de la India, 2012). Varios otros bancos centrales de países asiáticos, como Camboya, China, Malasia, Nepal, el Pakistán y Viet Nam, dirigen el crédito a los sectores, esferas o prestatarios prioritarios (normalmente pymes), ya sea mediante la fijación de metas de concesión de créditos para los bancos comerciales o mediante programas de refinanciación (Bhattacharayya, 2012). En América Latina, la mayoría de los bancos centrales abandonaron sus mandatos de desarrollo en la década de 1990 y se centraron en objetivos de inflación. Sin embargo, parece estar en marcha una reorientación de las políticas. Por ejemplo, en marzo de 2012 la Argentina reformó la Carta Orgánica del Banco Central, aumentando su capacidad para aplicar políticas de crédito. En virtud de la nueva reglamentación, en julio de 2012, el Banco Central determinó que todos los bancos comerciales deben conceder créditos para inversiones productivas con tipos de interés moderados —al menos el equivalente del 5% de sus depósitos— y que por lo menos la mitad de esos créditos debía destinarse a las pymes. Este sistema complementa la línea de redescuento que se puso a disposición de los bancos que financian nuevos proyectos de inversión con arreglo al Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario, lanzado en junio de 2010. Entre julio de 2012 y mayo de 2013, los créditos concedidos por medio de estos dos sistemas de crédito representaban más del 50% del total del crédito concedido a empresas privadas durante ese período (BCRA, 2013). Esto debería reducir gradualmente la fuerte tendencia de los bancos a favor de la financiación a corto plazo y debería facilitar el acceso de las pymes al crédito.

---

## Bibliografía

---

- Aglietta M and Brand T (2013). *Un New Deal pour l'Europe*. Paris, Odile Jacob.
- Akyüz Y (2012). The boom in capital flows to developing countries: Will it go bust again? *Ekonomi-tek*, vol. 1: 63–96.
- Bagehot W (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London, Henry S. King and Co; reprinted by Wiley, New York, 1999.
- Bangladesh Bank (2013). *Annual Report 2011-2012*. Dhaka, 7 March.
- Bank of England (2013). Funding for lending scheme; available at: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/default.aspx>.
- Bank of Japan (2010). *Financial System Report*. Tokyo, September.
- BCRA (Banco Central de la Republica Argentina) (2013). *Informe Macroeconómico y de Política Monetaria*, Buenos Aires, July.
- Bhagwati J (1998). The capital myth: The difference between trade in widgets and dollars. *Foreign Affairs*, May/June.
- Bhattacharyya N (2012). Monetary policy and employment in developing Asia. ILO Asia-Pacific Working Paper Series. Bangkok.
- BIS (2013). Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on monitoring implementation of Basel III regulatory reform. Basel, April.
- Blanchard O (2013). Rethinking macroeconomic policy. *Voxeu*, 9 May; available at: [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
- Borio C (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? BIS Working Paper No 395, Bank for International Settlements, Basel.
- Borio C (2013). Macroeconomic and the financial cycle: Hamlet without the Prince? *Voxeu*, 2 February; available at: [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
- Brunnermeier MK, de Gregorio J, Lane P, Rey H, Shin HS (2012). Banks and cross-border capital flows: Policy challenges and regulatory responses. *Voxeu*, 7 October.
- Coupage P (1978). *Les banques françaises: bilan d'une réforme*. Paris, La Documentation Française.
- De Luna-Martínez J and Vicente CL (2012). Global survey of development banks. World Bank, Policy Research Working Paper No. 5969. Washington, DC, February.
- Dullien S (2009). Central banking, financial institutions and credit creation in developing countries. UNCTAD Discussion Paper No. 193, Geneva, January.
- EIB (European Investment Bank) (2013). Increasing lending to the economy: Implementing the EIB capital increase and joint Commission-EIB initiatives. Joint Commission-EIB report to the European Council, 27–28 June.
- Epstein GA (2005). Central banks as agents of economic development. Helsinki, United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER), April.
- Galbraith JK (1994). *A Short History of Financial Euphoria*. New York, Penguin Books.
- Gambacorta L and van Rixtel A (2013). Structural bank regulation initiatives: Approaches and implications. BIS Working Papers No 412, Bank for International Settlements, Basel, April.
- Goff S and Jenkins P (2011). UK banks cut periphery Eurozone lending. *Financial Times*, 17 November.
- Haldane AG (2011). The big fish small pond problem. Speech delivered at the Institute for New Economic Thinking Annual Conference, Bretton Woods, New Hampshire, 9 April 2011; available at: [www.bankofengland.co.uk/publications/speeches](http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches).
- Haldane AG (2012). On being the right size. Speech delivered at the Institute of Economic Affairs, The 2012 Beesley Lectures, 22nd Annual Series, 25 October.
- Hodgman DR (1973). Credit controls in Western Europe: An evaluative review. In: *Credit Allocation Techniques and Monetary Policy*, Conference Series 11, Federal Reserve Bank of Boston, September.

- IADB (2013). Bancos públicos de desarrollo ¿hacia un nuevo paradigma? (Edited by Fernando de Olloqui). Washington, DC, Inter-American Development Bank.
- IMF (2010). Preserving debt sustainability in low-income countries in the wake of the global crisis. Washington, DC.
- Jeanne O, Subramanian A and Williamson J (2012). Who Needs to Open the Capital Account? Washington, DC, Peterson Institute for International Economics.
- Keynes JM (1936/1973). The general theory of employment, interest and money. In: The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. VII. London, Macmillan and St. Martin's Press, for the Royal Economic Society.
- Kindleberger CP (1978). Manias, panics and crashes: A history of financial crises. London and Basingstoke, Macmillan.
- Koo RC (2011). The world in balance sheet recession: Causes, cures, and politics. *Real-world Economics Review*, (58): 19–37.
- Lund S, Daruvala T, Dobbs R, Härle P, Hwek J-H and Falcón R (2013). Financial globalization: Retreat or reset? Global Economic Watch, McKinsey Global Institute, McKinsey & Company.
- O'Connell A (2012). Financial reform for development and the role of central banks. Presented to the Seminar on The State and Perspectives of Financial Reforms Worldwide, Sardinia, 7–8 September.
- Pollin R, Heintz J, Garrett-Peltier H and Wicks-Lim J (2011). 19 million jobs for US workers: The impact of channeling \$1.4 trillion in excess liquid asset holdings into productive investments. Amherst, MA, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts.
- Prasad E, Rajan R and Subramanian A (2007). Foreign capital and economic growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1): 153–209.
- Prasad E, Rogoff K, Shiang-Jin W and Kose MA (2003). The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence. IMF Occasional Paper No. 220, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Reinhart C and Rogoff K (2009). *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- Reserve Bank of India (2012). Annual Report 2011-2012. New Delhi, August.
- Rodrigues V and Foley S (2013). Concerns over high demand of EM bonds. *Financial Times*, 27 March.
- Schumpeter JA (1954/2006). *History of Economic Analysis*. London and New York, Routledge.
- Shin HS (2011). Global banking glut and loan risk premium. Mundell-Fleming Lecture, delivered at the IMF Annual Research Conference, 10–11 November; available at: [www.princeton.edu/~hsshin/www/mundell\\_fleming\\_lecture.pdf](http://www.princeton.edu/~hsshin/www/mundell_fleming_lecture.pdf).
- Stiglitz J (2013). The lessons of the North Atlantic crisis for economic theory and policy. *Voxeu*, 9 May; available at: [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
- Stiglitz J and Rashid H (2013). Sub-Saharan Africa's eurobond borrowing spree gathers pace. Project Syndicate, 26 June.
- UNCTAD (2012). *Least Developed Countries Report 2012*. New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2008). *Trade and Development Report, 2008. Commodity Prices, Capital Flows and the Financing of Investment*. United Nations publication, Sales No. E.08.II.D.21, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009. Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011. Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- Viñals J, Pazarbasioglu C, Surti J, Narain A, Erbenova M and Chow J (2013). Creating a safer financial system: Will the Volcker, Vickers and Liikanen structural measures help? Staff Discussion Note 13 April, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Wicksell K (1935). *Lectures on Political Economy*. London, Routledge and Keagan.





## CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

Palais des Nations  
CH-1211 GINEBRA 10  
Suiza  
(<http://unctad.org>)

### *Algunas publicaciones de la UNCTAD*

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2012**      Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta S.12.II.D.6  
*Políticas para un crecimiento incluyente y equilibrado*      ISBN 978-92-1-112846-8

- Capítulo I Tendencias y desafíos actuales de la economía mundial
- Capítulo II Desigualdad de los ingresos: cuestiones principales
- Capítulo III Evolución de la desigualdad de ingresos: diferentes perspectivas temporales y dimensiones
- Capítulo IV Los cambios en la globalización y en la tecnología y sus repercusiones en la desigualdad de los ingresos a nivel nacional
- Capítulo V El papel de la política fiscal en la distribución de los ingresos
- Capítulo VI reconsideración de la economía y la política de la desigualdad

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2011**      Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta S.11.II.D.3  
*Retos de política para la economía mundial después de la crisis*      ISBN 978-92-1-112822-2

- Capítulo I Tendencias y cuestiones actuales de la economía mundial
- Capítulo II Los aspectos fiscales de la crisis financiera y su impacto en la deuda pública
- Capítulo III Espacio fiscal, sostenibilidad de la deuda y crecimiento económico
- Capítulo IV Nueva regulación y reestructuración del sector financiero
- Capítulo V La financiarización de los mercados de productos básicos: evolución reciente y cuestiones normativas
- Anexo: Reforma de la regulación de los mercados de derivados de productos básicos
- Capítulo VI El orden monetario mundial y el sistema de comercio internacional

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2010**      Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.10.II.D.3  
*Empleo, globalización y desarrollo*      ISBN 978-92-1-112807-9

- Capítulo I Después de la crisis mundial: una recuperación frágil y desigual
- Anexo: Los contratos de permuta de riesgo de crédito
- Capítulo II Posibles efectos de un reequilibrio mundial en el empleo
- Anexo: Simulación de los efectos de un reequilibrio mundial en el comercio y el empleo: nota técnica
- Capítulo III Aspectos macroeconómicos de la creación de empleo y del desempleo
- Capítulo IV Cambio estructural y creación de empleo en los países en desarrollo
- Capítulo V Revisión del marco de políticas para el crecimiento sostenido, la creación de empleo y la reducción de la pobreza

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2009***Respuesta a la crisis mundial**Mitigación del cambio climático y desarrollo*

Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.09.II.D.16

ISBN 978-92-1-312359-1

- Capítulo I Los efectos de la crisis mundial y las políticas de respuesta a corto plazo  
Anexo: La recesión mundial agrava la crisis alimentaria
- Capítulo II La financiarización de los mercados de productos primarios
- Capítulo III Aprender de la crisis: Políticas de mayor seguridad y solidez de los sistemas financieros
- Capítulo IV Reforma del sistema monetario y financiero internacional
- Capítulo V Mitigación del cambio climático y desarrollo

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2008***Precios de los productos básicos, flujos de capital**y financiación de la inversión*

Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.D.21

ISBN 978-92-1-312350-8

- Capítulo I Tendencias y cuestiones actuales de la economía mundial  
Cuadro anexo al capítulo I
- Capítulo II Aumento de los precios de los productos básicos e inestabilidad
- Capítulo III Corrientes internacionales de capital, balanza por cuenta corriente y financiación del desarrollo  
Anexo: Análisis econométrico de los determinantes de la inversión expansiva y contractiva de la cuenta corriente
- Capítulo IV Fuentes internas de financiación e inversión destinada a mejorar la capacidad productiva
- Capítulo V Asistencia oficial para el desarrollo en la perspectiva de los ODM y del crecimiento económico  
Anexo: Detalles sobre estudios econométricos
- Capítulo VI Cuestiones actuales relacionadas con la deuda externa de los países en desarrollo

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2007***Cooperación regional para el desarrollo*

Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.D.11

ISBN 978-92-1-312336-2

- Capítulo I Cuestiones actuales de la economía mundial  
Anexo estadístico del capítulo I
- Capítulo II La globalización, la regionalización y el desafío del desarrollo
- Capítulo III El “Nuevo regionalismo” y los acuerdos comerciales Norte-Sur
- Capítulo IV La cooperación regional y la integración comercial entre países en desarrollo
- Capítulo V La cooperación financiera y monetaria en el ámbito regional  
Anexo 1: Comunidad del África Meridional para el Desarrollo  
Anexo 2: Consejo de Cooperación del Golfo
- Capítulo VI Cooperación regional en materia de logística comercial, energía y política industrial

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2006***Alianza mundial y políticas nacionales para el desarrollo*

Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.D.6

ISBN 92-1-312328-0

- Capítulo I El problema sistémico de los desequilibrios mundiales  
Anexo 1: Los precios de los productos básicos y la relación de intercambio  
Anexo 2: Fundamentos teóricos del debate sobre el ahorro y la inversión
- Capítulo II Evolución de las estrategias de desarrollo: más allá del consenso de Monterrey
- Capítulo III Cambios y tendencias de los factores externos del desarrollo  
Cuadros anexos al capítulo III
- Capítulo IV La política macroeconómica en la globalización
- Capítulo V Políticas nacionales en apoyo del dinamismo productivo
- Capítulo VI Mecanismos institucionales y de gobernanza en apoyo del desarrollo económico

**Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2005**      Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.05.II.D.13  
*Las nuevas características de la interdependencia económica mundial*      ISBN 92-1-312320-5

- Capítulo I    Cuestiones actuales de la economía mundial  
 Capítulo II    Crecimiento del ingreso y los cambios en la estructura del comercio exterior en Asia  
 Capítulo III    Evolución de la relación de intercambio y sus repercusiones en los países en desarrollo  
                   Anexo: Distribución de la renta del petróleo y la minería: algunos datos de América Latina, 1999-2004  
 Capítulo IV    Hacia una nueva forma de interdependencia mundial en desarrollo

\* \* \* \* \*

**Trade and Development Report, 1981–2011**      United Nations publication, sales no. E.12.II.D.5  
*Three Decades of Thinking Development*      ISBN 978-92-1-112845-1

**Part One** Trade and Development Report, 1981–2011: Three Decades of Thinking Development

1. Introduction
2. Interdependence
3. Macroeconomics and finance
4. Global economic governance
5. Development strategies: assessments and recommendations
6. Outlook

**Part Two** Panel Discussion on “Thinking Development: Three Decades of the *Trade and Development Report*”

Opening statement

by Anthony Mothae Maruping

Origins and evolving ideas of the *TDR*

Introductory remarks by Richard Kozul-Wright

Statement by Rubens Ricupero

Statement by Yılmaz Akyüz

The *TDR* approach to development strategies

Introductory remarks by Taffere Tesfachew

Statement by Jayati Ghosh

Statement by Rolph van der Hoeven

Statement by Faizel Ismail

The macroeconomic reasoning in the *TDR*

Introductory remarks by Charles Gore

Statement by Anthony P. Thirlwall

Statement by Carlos Fortin

Statement by Heiner Flassbeck

Evolving issues in international economic governance

Introductory remarks by Andrew Cornford

Statement by Jomo Kwame Sundaram

Statement by Arturo O’Connell

The way forward

Closing remarks by Alfredo Calcagno

Summary of the debate

\* \* \* \* \*

**The Financial and Economic Crisis of 2008-2009  
and Developing Countries**

United Nations publication, sales no. E.11.II.D.11  
ISBN 978-92-1-112818-5

Edited by Sebastian Dullien, Detlef J. Kotte,  
Alejandro Márquez and Jan Priewe

Introduction

**The Crisis – Transmission, Impact and Special Features**

Jan Priewe

*What Went Wrong? Alternative Interpretations of the Global Financial Crisis*

Daniela Magalhães Prates and Marcos Antonio Macedo Cintra

*The Emerging-market Economies in the Face of the Global Financial Crisis*

Jörg Mayer

*The Financialization of Commodity Markets and Commodity Price Volatility*

Sebastian Dullien

*Risk Factors in International Financial Crises: Early Lessons from the 2008-2009 Turmoil*

**The Crisis – Country and Regional Studies**

Laike Yang and Cornelius Huizenga

*China's Economy in the Global Economic Crisis: Impact and Policy Responses*

Abhijit Sen Gupta

*Sustaining Growth in a Period of Global Downturn: The Case of India*

André Nassif

*Brazil and India in the Global Economic Crisis: Immediate Impacts and Economic Policy Responses*

Patrick N. Osakwe

*Africa and the Global Financial and Economic Crisis: Impacts, Responses and Opportunities*

**Looking Forward – Policy Agenda**

Alejandro Márquez

*The Report of the Stiglitz Commission: A Summary and Comment*

Ricardo Ffrench-Davis

*Reforming Macroeconomic Policies in Emerging Economies: From Pro-cyclical to Countercyclical Approaches*

Jürgen Zattler

*A Possible New Role for Special Drawing Rights In and Beyond the Global Monetary System*

Detlef J. Kotte

*The Financial and Economic Crisis and Global Economic Governance*

\* \* \* \* \*

**The Global Economic Crisis:  
Systemic Failures and Multilateral Remedies**

United Nations publication, sales no. E.09.II.D.4  
ISBN 978-92-1-112765-2

*Report by the UNCTAD Secretariat Task Force  
on Systemic Issues and Economic Cooperation*

Chapter I A crisis foretold

Chapter II Financial regulation: fighting today's crisis today

Chapter III Managing the financialization of commodity futures trading

Chapter IV Exchange rate regimes and monetary cooperation

Chapter V Towards a coherent effort to overcome the systemic crisis

\* \* \* \* \*

Estas publicaciones pueden obtenerse en librerías y distribuidores de todo el mundo. Consulte a su librero o escriba a la Sección de Publicaciones y Ventas de las Naciones Unidas, Palais des Nations, CH-1211 Ginebra 10, Suiza, fax: +41-22-917.0027, correo electrónico: unpubli@un.org; o a Publicaciones de las Naciones Unidas, Two UN Plaza, DC2-853, Nueva York, NY 10017, USA, tel.: +1-212-963.8302 o +1-800-253.9646, fax: +1-212-963.3489, correo electrónico: publications@un.org. Internet: <http://www.un.org/publications>.

---

**Regional Monetary Cooperation and Growth-enhancing Policies:  
The new challenges for Latin America and the Caribbean**

United Nations publication, UNCTAD/GDS/2010/1

- Chapter I What Went Wrong? An Analysis of Growth and Macroeconomic Prices in Latin America
- Chapter II Regional Monetary Cooperation for Growth-enhancing Policies
- Chapter III Regional Payment Systems and the SUCRE Initiative
- Chapter IV Policy Conclusions

\* \* \* \* \*

**Price Formation in Financialized Commodity Markets: The role of information**

United Nations publication, UNCTAD/GDS/2011/1

1. Motivation of this Study
2. Price Formation in Commodity Markets
3. Recent Evolution of Prices and Fundamentals
4. Financialization of Commodity Price Formation
5. Field Survey
6. Policy Considerations and Recommendations
7. Conclusions

\* \* \* \* \*

## UNCTAD Discussion Papers

|         |            |  |  |
|---------|------------|--|--|
| No. 210 | Dec. 2012  | Giovanni Andrea CORNIA and Bruno MARTORANO                 | Development policies and income inequality in selected developing regions, 1980–2010   |
| No. 209 | Nov. 2012  | Alessandro MISSALE and Emanuele BACCHIOCCHI                | Multilateral indexed loans and debt sustainability   |
| No. 208 | Oct. 2012  | David BICCHETTI and Nicolas MAYSTRE                        | The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: Evidence from high frequency data  |
| No. 207 | July 2012  | Amelia U. SANTOS-PAULINO                                   | Trade, income distribution and poverty in developing countries: A survey   |
| No. 206 | Dec. 2011  | André NASSIF, Carmem FEIJÓ and Eliane ARAÚJO               | The long-term “optimal” real exchange rate and the currency overvaluation trend in open emerging economies: The case of Brazil   |
| No. 205 | Dec. 2011  | Ulrich HOFFMANN  | Some reflections on climate change, green growth illusions and development space   |
| No. 204 | Oct. 2011  | Peter BOFINGER   | The scope for foreign exchange market interventions  |
| No. 203 | Sep. 2011  | Javier LINDENBOIM, Damián KENNEDY and Juan M. GRAÑA        | Share of labour compensation and aggregate demand discussions towards a growth strategy  |
| No. 202 | June 2011  | Pilar FAJARNES   | An overview of major sources of data and analyses relating to physical fundamentals in international commodity markets   |
| No. 201 | Feb. 2011  | Ulrich HOFFMANN  | Assuring food security in developing countries under the challenges of climate change: Key trade and development issues of a fundamental transformation of agriculture |
| No. 200 | Sep. 2010  | Jörg MAYER   | Global rebalancing: Effects on trade flows and employment  |
| No. 199 | June 2010  | Ugo PANIZZA, Federico STURZENEGGER and Jeromin ZETTELMEYER | International government debt  |
| No. 198 | April 2010 | Lee C. BUCHHEIT and G. MITU GULATI                         | Responsible sovereign lending and borrowing  |
| No. 197 | March 2010 | Christopher L. GILBERT                                     | Speculative influences on commodity futures prices 2006–2008   |
| No. 196 | Nov. 2009  | Michael HERRMANN   | Food security and agricultural development in times of high commodity prices   |
| No. 195 | Oct. 2009  | Jörg MAYER   | The growing interdependence between financial and commodity markets  |
| No. 194 | June 2009  | Andrew CORNFORD  | Statistics for international trade in banking services: Requirements, availability and prospects   |
| No. 193 | Jan. 2009  | Sebastian DULLIEN  | Central banking, financial institutions and credit creation in developing countries  |
| No. 192 | Nov. 2008  | Enrique COSIO-PASCAL                                       | The emerging of a multilateral forum for debt restructuring: The Paris Club  |
| No. 191 | Oct. 2008  | Jörg MAYER   | Policy space: What, for what, and where?   |
| No. 190 | Oct. 2008  | Martin KNOLL   | Budget support: A reformed approach or old wine in new skins?  |

\* \* \* \* \*

Los *UNCTAD Discussion Papers* pueden consultarse en el sitio [www.unctad.org](http://www.unctad.org). Pueden solicitarse ejemplares de los Discussion Papers Series al Auxiliar de Publicaciones, Subdivisión de Políticas Macroeconómicas y de Desarrollo, División de Globalización y Estrategias de Desarrollo, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), Palais des Nations, CH-1211 Ginebra 10, Suiza; correo electrónico: [gdsinfo@unctad.org](mailto:gdsinfo@unctad.org).

**G-24 Discussion Paper Series**

*Research papers for the Intergovernmental Group of Twenty-Four on International Monetary Affairs and Development*

|        |                |  |   |
|--------|----------------|--|---|
| No. 59 | June 2010      | Andrew CORNFORD  | Revising Basel 2: The Impact of the Financial Crisis and Implications for Developing Countries  |
| No. 58 | May 2010       | Kevin P. GALLAGHER   | Policy Space to Prevent and Mitigate Financial Crises in Trade and Investment Agreements  |
| No. 57 | December 2009  | Frank ACKERMAN   | Financing the Climate Mitigation and Adaptation Measures in Developing Countries  |
| No. 56 | June 2009      | Anuradha MITTAL  | The 2008 Food Price Crisis: Rethinking Food Security Policies   |
| No. 55 | April 2009     | Eric HELLEINER   | The Contemporary Reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past   |
| No. 54 | February 2009  | Gerald EPSTEIN   | Post-war Experiences with Developmental Central Banks: The Good, the Bad and the Hopeful  |
| No. 53 | December 2008  | Frank ACKERMAN   | Carbon Markets and Beyond: The Limited Role of Prices and Taxes in Climate and Development Policy   |
| No. 52 | November 2008  | C.P. CHANDRASEKHAR   | Global Liquidity and Financial Flows to Developing Countries: New Trends in Emerging Markets and their Implications   |
| No. 51 | September 2008 | Ugo PANIZZA  | The External Debt Contentious Six Years after the Monterrey Consensus   |
| No. 50 | July 2008      | Stephany GRIFFITH-JONES with David GRIFFITH-JONES and Dagmar HERTOVA | Enhancing the Role of Regional Development Banks  |
| No. 49 | December 2007  | David WOODWARD   | IMF Voting Reform: Need, Opportunity and Options  |
| No. 48 | November 2007  | Sam LAIRD  | Aid for Trade: Cool Aid or Kool-Aid   |
| No. 47 | October 2007   | Jan KREGEL   | IMF Contingency Financing for Middle-Income Countries with Access to Private Capital Markets: An Assessment of the Proposal to Create a Reserve Augmentation Line |
| No. 46 | September 2007 | José María FANELLI   | Regional Arrangements to Support Growth and Macro-Policy Coordination in MERCOSUR   |
| No. 45 | April 2007     | Sheila PAGE  | The Potential Impact of the Aid for Trade Initiative  |
| No. 44 | March 2007     | Injoo SOHN   | East Asia's Counterweight Strategy: Asian Financial Cooperation and Evolving International Monetary Order   |
| No. 43 | February 2007  | Devesh KAPUR and Richard WEBB  | Beyond the IMF  |
| No. 42 | November 2006  | Mushtaq H. KHAN  | Governance and Anti-Corruption Reforms in Developing Countries: Policies, Evidence and Ways Forward   |
| No. 41 | October 2006   | Fernando LORENZO and Nelson NOYA                                     | IMF Policies for Financial Crises Prevention in Emerging Markets  |
| No. 40 | May 2006       | Lucio SIMPSON  | The Role of the IMF in Debt Restructurings: Lending Into Arrears, Moral Hazard and Sustainability Concerns  |
| No. 39 | February 2006  | Ricardo GOTTSCHALK and Daniela PRATES                                | East Asia's Growing Demand for Primary Commodities – Macroeconomic Challenges for Latin America   |

\* \* \* \* \*

**G-24 Discussion Paper Series** are available on the website at: <http://unctad.org>. Copies of G-24 Discussion Paper Los trabajos de la G-24 Discussion Paper Series pueden consultarse en el sitio [www.unctad.org](http://www.unctad.org). Pueden solicitarse ejemplares de los G-24 Discussion Papers Series al Auxiliar de Publicaciones, Subdivisión de Políticas Macroeconómicas y de Desarrollo, División de Globalización y Estrategias de Desarrollo, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), Palais des Nations, CH-1211 Ginebra 10, Suiza; correo electrónico: [gdsinfo@unctad.org](mailto:gdsinfo@unctad.org).



## CUESTIONARIO

### Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2013

Para poder aumentar la calidad y la utilidad del Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, la secretaría de la UNCTAD desearía recibir sus opiniones sobre esta publicación. Sírvase rellenar este formulario y devolverlo a la dirección que figura a continuación:

Encuesta a los lectores  
División de Globalización y Estrategias de Desarrollo  
UNCTAD  
Palais des Nations, oficina E.10009  
CH-1211 Geneva 10, Switzerland  
Fax: (+41) (0)22 917 0274  
Correo electrónico: tdr@unctad.org

Le agradecemos muchísimo su amable cooperación.

- | 1. ¿Cómo calificaría usted esta publicación? | <i>Excelente</i>         | <i>Buena</i>             | <i>Regular</i>           | <i>Mala</i>              |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| En general                                   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Utilidad de los temas tratados               | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Calidad analítica                            | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Conclusiones                                 | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Presentación                                 | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

2. ¿Cuáles considera que son los puntos fuertes de esta publicación?

---

---

---

3. ¿Cuáles considera que son los puntos débiles de esta publicación?

---

---

---

4. ¿Con qué fines principales utiliza usted esta publicación?

|                                    |                          |                                    |                          |
|------------------------------------|--------------------------|------------------------------------|--------------------------|
| Análisis e investigación           | <input type="checkbox"/> | Educación y formación              | <input type="checkbox"/> |
| Formulación de políticas y gestión | <input type="checkbox"/> | Otros ( <i>especifique</i> ) _____ |                          |

5. Indique lo que mejor describa su esfera de trabajo

|                                 |                          |  |                          |
|---------------------------------|--------------------------|--|--------------------------|
| Gobierno                        | <input type="checkbox"/> | Empresa pública                          | <input type="checkbox"/> |
| Organización no gubernamental   | <input type="checkbox"/> | Institución académica o de investigación | <input type="checkbox"/> |
| Organización Internacional      | <input type="checkbox"/> | Medios de información                    | <input type="checkbox"/> |
| Institución empresarial privada | <input type="checkbox"/> | Otros ( <i>especifique</i> ) _____       |                          |

6. Nombre y dirección de la persona que contesta al formulario (*optativo*):

---

---

---

7. ¿Desea agregar alguna observación?

---

---

---

